



ČÍNA - NEBEZPEČÍ MAKROEKONOMICKÉ NESTABILITY A JEJÍ HROZBY PRO STABILNÍ MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ FIRMY A SVĚTOVOU EKONOMIKU

Diplomová práce

Studijní program: N6208 – Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T085 – Podniková ekonomika

Autor práce: **Bc. Sandra Vlková**
Vedoucí práce: Ing. Mgr. Marek Skála, Ph.D.





CHINA - THE RISK OF MACROECONOMIC INSTABILITY AND THE THREAT TO ITS STABLE MACROECONOMIC ENVIRONMENT OF THE COMPANY AND THE WORLD ECONOMY

Diploma thesis

Study programme: N6208 – Economics and Management
Study branch: 6208T085 – Business Administration

Author: **Bc. Sandra Vlková**
Supervisor: Ing. Mgr. Marek Skála, Ph.D.



Podklad pro zadání DIPLOMOVÉ práce studenta

PŘEDKLÁDÁ:	ADRESA	OSOBNÍ ČÍSLO
Bc. Vlková Sandra	Podzimní 47, Jablonec nad Nisou	E11000281

TÉMA ČESKY:

Čína - nebezpečí makroekonomické nestability a její hrozby pro stabilní makroekonomické prostředí firmy a světovou ekonomiku

NÁZEV ANGLICKY:

China - the Risk of Macroeconomic Instability and the Threat to Its Stable Macroeconomic Environment of the Company and the World Economy

VEDOUCÍ PRÁCE:

Ing. Mgr. Marek Skála, Ph.D. - KCJ

ZÁSADY PRO VYPRACOVÁNÍ:

1. Stanovení cílů práce, formulace výzkumných předpokladů příp. hypotéz
2. Deskripce a hodnocení architektury čínské ekonomiky
3. Hrozby makroekonomické nestability a budoucí rizika pro světovou ekonomiku a stabilní makroekonomické prostředí firmy
4. Formulace závěrů, ověření výzkumných předpokladů příp. hypotéz

SEZNAM DOPORUČENÉ LITERATURY:

KOLEKTIV AUTORŮ. Moderní Čína. Komplexní průvodce světovým ekonomickým gigantem, 1. vyd. Brno: Jota, 2009. 339s. ISBN 978-80-7217-681-6.
ROGERS, J. Býkem v Číně, 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 197s. ISBN 978-80-247-4086-7.
SCHMIDT, H. a F. SIEREN. Čína, náš soused. Rozhovor s Helmutem Schmidtem, 1. vyd. Brno: Doplněk, 2011. 295s. ISBN 978-80-7239-256-8.
ECKERT, D. Světová válka měn, 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 228s. ISBN 978-80-247-4099-7.
LIŠČÁK, V. Dějiny Číny, Taiwanu a Tibetu v datech, 1. vyd. Praha: Libri, 2008. 782s. ISBN 978-80-7277-364-0.
FÜRST, R. Česko-čínské vztahy po roce 1989, 1. vyd. Praha: Karolinum, 2010. 235s. ISBN 978-80-246-1653-7.
OECD. OECD Economic surveys: China. Paris: OECD Publishing, 2010. 232s. ISBN 978-92-64-07667-9.
Elektronická databáze článků Pro Quest (knihovna.tul.cz)
Konzultant: prof. Ing. Jiří Fárek, CSC.

Podpis studenta:

Datum:

Podpis vedoucího práce:

Datum:

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Současně čestně prohlašuji, že tištěná verze práce se shoduje s elektronickou verzí, vloženou do IS STAG.

Datum:

Podpis:

Anotace

Diplomová práce Čína - nebezpečí makroekonomické nestability a její hrozby pro stabilní makroekonomické prostředí firmy a světovou ekonomiku pojednává o současné čínské ekonomice a jejích dopadech na globální podnikatelské prostředí. Po krátkém úvodu do čínské novodobé historie a základních ekonomických ukazatelích je diplomová práce zaměřena na to, co stojí za makroekonomickými nestabilitami Číny, podrobněji zkoumá příčiny a spolu s tím i důsledky, které ohrožují nejenom stabilitu čínské ekonomiky na národní úrovni, ale též stabilní podnikatelské prostředí ekonomik celého světa. V poslední části se práce orientuje na možnosti ostatních států i samotné Číny, jak bojovat s rostoucí nestabilitou. Jsou definovány potřebné reformy, uvedeny postřehy z jiných, ať již vyspělých, či rozvojových ekonomik světa, a také postoje ze strany čínských představitelů vlády, které se zdají do jisté míry stále nejasné.

Klíčová slova

Makroekonomická nestabilita, devizové rezervy, směnný kurz, přebytek běžného účtu, finanční represe.

Annotation

The thesis China - the risk of macroeconomic instability and the threat to its stable macroeconomic environment of the company and the world economy discusses the current chinese economy and its impact to the global business environment. After a brief introduction to chinese modern history and basic economic indicators, the thesis is focused on what is behind the macroeconomic instabilities of China. The thesis examines in detail the causes and along with it the consequences that threaten not only the stability of the chinese economy at the national level but also the stable business environment of economies of the whole world. The last part of the thesis focuses on the possibilities for the China and other states, how to face the growing instability. The necessary reforms are defined, the observations of others, whether developed or developing economies of the world are given and the attitudes of chinese government are presented. Although they appear to be, to a certain extent, still unclear.

Keywords

Macroeconomic instability, foreign exchange reserves, exchange rate, current account surplus, financial repression.

Poděkování

Na tomto místě bych chtěla poděkovat svému vedoucímu diplomové práce Ing. Mgr. Marku Skálovi, Ph.D. za jeho podporu a mnoho cenných rad při vedení diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala svým rodičům a svému příteli za morální i finanční podporu při studiu.

Obsah

Anotace	6
Klíčová slova	6
Poděkování	8
Seznam ilustrací.....	10
Seznam tabulek.....	11
Seznam zkratk.....	12
Úvod	13
1 Obecně o Číně	15
1.1 Čína - základní informace.....	15
1.2 Ekonomické údaje	16
1.3 Historie	17
Údállosti předcházející vzniku ČLR.....	18
ČLR a její postupný ekonomický vzestup.....	22
2 Charakteristika současné čínské ekonomiky	27
2.1 Definice ekonomické nerovnováhy	29
2.2 Hrozby makroekonomické nestability.....	31
Uměle podhodnocený kurz.....	32
Nízká úroková míra	40
Nezdravé finanční pobídky.....	44
2.3 Souhrnné vyjádření.....	50
3 Jak dospět ke stabilizaci	53
3.1 Možnosti Spojených států.....	53
3.2 Kapitálové kontroly - internacionalizace čínské měny.....	55
3.3 Konec dlouhodobých faktorů podporujících čínský růst?	56
3.4 Politiky obnovení rovnováhy.....	57
3.5 Obnovení rovnováhy zakořeněné v hospodářském vývoji a role hospodářské politiky	62
3.6 Odpor proti politikám obnovení rovnováhy	66
Závěr.....	67
Seznam použité literatury	70

Seznam ilustrací

Obr. 1: Investice státních podniků vs. soukromé investice	30
Obr. 2: Příjem na jednoho obyvatele.....	31
Obr. 3.: Růst zaměstnanosti vs. HDP.....	37
Obr. 4: Podíl čínského vývozu na světovém exportu polovodičových zařízení.....	48
Obr. 5: Míra závislosti v Číně.....	63
Obr. 6: Past středního příjmu.....	64

Seznam tabulek

Tab. 1: Základní makroekonomické ukazatele za období let 2008-2012	17
Tab. 2: Narušení, rizika a náklady akumulace rezerv	39
Tab. 3: Přehled opatření k obnovení rovnováhy čínské ekonomiky.....	58
Tab. 4: Politika obnovení rovnováhy - srovnání mezi 11. a 12. pětiletky.....	60

Seznam zkratek

CIC	Čínská investiční společnost
CNY	Čínský jüan
CPI	Index spotřebitelských cen
ČLR	Čínská lidová republika
HDI	Human Development Index
HDP	Hrubý domácí produkt
JAR	Jihoafrická republika
KMT	Národní strana
KS Číny	Komunistická strana Číny
OSN	Organizace spojených národů
OTC	Over the counter
p. a.	Per annu - za rok
pps	Planning Policy Statement - nařízení politiky plánování
MMF	Mezinárodní měnový fond
USD	Americký dolar
WTO	Světová obchodní organizace

Úvod

Svět se již několik let potýká s dopady finanční krize, která globální ekonomiku zasáhla v roce 2008. Země se nyní snaží o trvalý udržitelný rozvoj světové ekonomiky a o zajištění finanční stability. Hlavním tématem mnohých diskuzí se stal růst světového hospodářství, světové finanční stability či zaměstnanosti. S tím spojená problematika čínské nestabilní ekonomiky a jejího dopadu na okolní svět je v současné době velmi často opakovanou otázkou. Čínské nerovnováhy, které zemi provázejí již řadu let, byly v minulosti zpravidla ignorovány a zastíněny vysokým tempem ekonomického růstu. Dnes, kdy se tempo růstu výrazněji zpomaluje, vyvstává na světlo otázka, jak se bude čínská ekonomika vyvíjet nadále a jaké potenciální hrozby lze očekávat. Je tedy Čína hrozbou pro světové podnikatelské prostředí? Měla by být stabilním vůdcem, ale neustále je tvůrcem nestabilit.

Hlavním cílem diplomové práce bylo zjistit a pojmenovat potenciální rizika, která se v čínské ekonomice rozvíjejí. Nadále budou analyzovány možnosti nejen samotné čínské vlády, ale i ostatních zemí světa, jaký postoj lze proti hrozícím nestabilitám zaujmout.

Díličí otázky, které má diplomová práce zodpovědět jsou následující.

- Na jakém základě je vystavěna čínská ekonomika?
- Jak se čínská ekonomika liší od ekonomik vyspělých?
- Jaký vliv na ekonomickou stabilitu země má čínská vláda?
- Jaký dopad může mít nestabilita země na globální podnikatelské prostředí?

Práce je členěna do třech hlavních kapitol. První kapitola je zaměřena na obecnou charakteristiku Čínské lidové republiky, prezentuje čtenáři základní makroekonomické ukazatele i stručnou novodobou historii Číny. Kapitola druhá definuje ekonomické nerovnováhy v zemi, obsahuje příčiny vzniku makroekonomické nestability a z velké části se zabývá konkrétními hrozbami, které jsou v Číně podněcovány a to jak z hlediska národní stability, tak také z globálního pohledu. Poslední, závěrečná kapitola zahrnuje možnosti, jak lze v zemi a zároveň také na světové úrovni nastolit vyšší stupeň stability a trvale udržitelný rozvoj. Poukazuje na mnohé reformy i na možnosti dalších států, jak proti Číně zasáhnout.

Předpokládá se, že nestabilita čínské ekonomiky se neustále zvyšuje a její hrozby se stávají aktuálnější. Tímto problémem se zabývá mnoho renomovaných ekonomů z celého světa, avšak jejich názory se značně liší. Všichni, včetně odborníků z Číny, přiznávají, že Čína bojuje s nerovnováhou na několika frontách, nicméně jejich závěry se rozcházejí. Podle některých lze předpokládat, že čínská nestabilita již dosáhla svého vrcholu a hrozí bezprostřední kolaps světové ekonomiky, jiní se domnívají, že určitá rizika sice hrozí, ale ta lze udržovat pod kontrolou ještě řadu let.

1 Obecně o Číně

V první kapitole bude pojednáno o základních informacích Čínské lidové republiky a v krátkosti nastíněna její nedávná historie.

1.1 Čína - základní informace

Čína svým oficiálním názvem Čínská lidová republika je svojí rozlohou 9 596 961 km² čtvrtou největší zemí na světě po Rusku, Kanadě a USA, největší zemí v Asii a také největší zemí světa z hlediska počtu obyvatel (2010). Podle národního statistického úřadu ČLR žije v Číně neuvěřitelných 1,354 miliard obyvatel. Hustota obyvatel tak činí 141,5 obyvatel na km² a podíl ekonomicky aktivního obyvatelstva 767,04 milionů, což je asi 69,8 %. Podíl mužů a žen činí 51,3 % ku 48,7 % (MZV ČR, 2012). Hlavním důvodem převahy mužů, a to o téměř 40 milionů je důsledek omezení velikosti rodin a snaha o zavedení politiky jediného dítěte v rodině. Zejména na venkově jsou narozené dívky zabíjeny, aby daly možnost narodit se chlapcům, kteří jsou považováni za ekonomicky užitečnější.

Forma vlády je lidová republika s vládou jediné strany a jednokomorovým zákonodárným sborem. Od roku 1949 je země vedena Komunistickou stranou Číny. ČLR se dělí na 22 provincií, 5 autonomních oblastí a 4 municipality (přímo ústřední vládou spravovaná města). V ČLR lze nalézt také 2 oblasti (Hong Kong a Macao), které mají vlastní vládu, právní systémy i ústavní dokumenty. Nicméně z mezinárodního pohledu podléhají ústřední vládě. Provincie se poté dělí na prefektury a okresy, okresy nadále na městské oblasti a města. Někdy se lze setkat s údajem 23 provincií. Za svou 23. provincii pokládá Čína ostrov Tchaj-wan, který je ovšem mimo pravomoc ústředních orgánů. Hlavou státu je od roku 2013 prezident Si Ťin-pching. Za úřední jazyk je považována standardní čínština. Hlavním městem je Peking s 19,7 miliony obyvatel. Čína sousedí se 14 zeměmi - Mongolskem, Ruskem, Severní Koreou, Vietnamem, Laosem, Myanmarem, Indií, Bhútánem, Nepálem, Pákistánem, Afghánistánem, Tádžikistánem, Kyrgyzstánem a Kazachstánem (MZV ČR, 2012).

V současnosti lze Čínu považovat za zemi, ve které je velké množství měst. Mnohá z nich se dají řadit mezi největší na světě. Příkladem může být mimo Peking například Šanghaj s osídlením přibližně 23,03 milionu obyvatel. Asi 40 z čínských měst čítá více než 1 milion obyvatel a dalších 40 měst obývá 500 tisíc až 1 milion. Ačkoli by se mohlo zdát, že zde žije většina obyvatel, jedná se pouze asi o polovinu celkové populace. Stále velká část lidí žije i nadále na venkově. Pokud je na rozdělení obyvatel nahlíženo z hlediska osídlení východní části Číny a západu, je zjevně patrné, že mnohem více občanů žije ve východní části, kde se hustota obyvatel pohybuje okolo 300 osob na km², zatímco na západě je to pouze asi 40 osob na km² (Chinatoday, 2012).

1.2 Ekonomické údaje

Čína v posledních letech předběhla hned několik vyspělých ekonomik světa mezi něž patří Kanada, Itálie, Francie, Velká Británie či Německo, v roce 2007 zaujala třetí místo a v roce 2010 předběhla dokonce i Japonsko a stala se bezesporu jednou z nejsilnějších ekonomik světa.

Tempo růstu HDP dosahovalo v roce 2013 7,5 %, zatímco minimální akceptovatelná míra pro čínské úřady je 7 %. Inflace se zastavila na hodnotě 5,4 % (BusinessInfo, 2013). Vývoj základních makroekonomických ukazatelů od roku 2008 do roku 2012 interpretuje tabulka na následující straně.

Tab. 1: Základní makroekonomické ukazatele za období let 2008-2012

	2008	2009	2010	2011	2012
HDP v běžných cenách (mld. USA)	4 532	5 051	5 926	7 035	8 262
HDP na obyvatele (USD)	3 490	3 870	4 520	5 330	6 190
růst HDP ve srovnatelných cenách	9,6 %	9,2 %	10,4 %	9,2 %	7,8 %
míra inflace na bázi indexu spotřebitelských cen	5,9 %	-0,7 %	3,2 %	5,4 %	2,6 %
míra nezaměstnanosti (ve městech)	4,2 %	4,3 %	4,1 %	4,1 %	4,1 %
kurs měny v CNY (za 1 USD)	6,84240	6,82820	6,60231	6,30090	6,28550
úrokové sazby v % pro roční termínované vklady	2,52	2,25	3,00	3,50	3,25
úrokové sazby v % pro půjčky se splatností 1 rok	7,47	5,58	6,06	6,56	6,0

Zdroj: Národní statistický úřad ČLR za příslušní období; Economic Intelligence Unit

Pro rozšíření povědomí o čínské ekonomice není na škodu uvést například index lidského rozvoje HDI (Human Development Index), který je od roku 1990 zpracováván OSN. Je zde započítávána mimo běžných ekonomických ukazatelů také řada sociálních ukazatelů. Mezi tyto ukazatele lze řadit úroveň zdravotní péče, očekávanou délku života, přístup ke vzdělání, ... Podle MZV ČR (2012) se v porovnání s dalšími 182 státy OSN Čínské HDI za rok 2012 s hodnotou 0,699 umístilo až na 101. místě. Toto jasně ukazuje na ještě stále markantní rozdíly Číny ve srovnání s vyspělými zeměmi jako jsou USA, Japonsko a další.

1.3 Historie

V této kapitole bude věnována pozornost čínské historii. Nejprve bude pojednáno o historických událostech před rokem 1949, tedy před vznikem Čínské lidové republiky, poté bude zmíněno období od vzniku Lidové republiky až po současnost. V této druhé části bude podrobněji rozebráno hlavně období od roku 1978, které bylo pro vývoj ČLR klíčové.

Události předcházející vzniku ČLR

Po dlouhé tisíce let byla Čína postupně ovládána různými dynastiemi. Jejich hlavní představitelé disponovali absolutní mocí. Císaři byla nápomocna rozměrná byrokracie. Úřední korupce však vždy vzkvétala. Až několik posledních let dynastie Čching, která byla poslední vládnoucí dynastií v Číně, byly zaznamenány mnohé reformistické, revoluční a nacionalistické organizace, které chtěly v Číně nastolit vládu lidu. Touha o změně vyvrcholila roku 1912. Definitivně byla ukončena vláda dynastie Čching, která vládla v Číně 268 let. Začaly přípravy na vznik nové společnosti.

Podle kolektivu autorů (2009, s. 45) hlavním představitelem, který byl v centru celého dění, byl Sunjantsen, často označován za otce moderní Číny. Sunjantsen neměl politické vzdělání, avšak nebyl mu osud Číny lhostejný. Roku 1894 odešel ze své lékařské praxe a začal se angažovat v politice. Byl hlavní osobou revoluční koalice. Jeho povstání se ale potýkaly s neúspěchem. Sunjantsen byl vyzván k opuštění země a strávil nějakou dobu cestováním po Evropě a USA. Po svém návratu v roce 1910 se pokusil o další povstání, ale to nedopadlo o nic lépe. Zlom v revolucích nastal o rok později, kdy vládci dynastie Čching začali znárodňovat hlavní železnice. Vlna hněvu se postupně proměňovala v povstání a po prvním neočekávaném svrnutí vlády v jedné provincii se začaly připojovat i ostatní. Sunjantsen byl zvolen za prozatímního prezidenta a uzavřel dohodu s císařským ministrem Jüan Š'-kchajem. Čína ale nebyla v tak krátké době na demokracii vůbec připravená a tak bylo vše zakončeno třístrannou dohodou. Dynastie Čching se vzdala vlády, Sunjantsen odstoupil ze svého prezidentského postu ve prospěch Jüan Š'-kchaje a ten přislíbil zřídit republikovou vládu. Začátek republiky byl ve znamení neustálých sporů a to mezi Jüanem a bývalými revolucionáři. Neshody byly převážně v tom, kdo má mít v zemi nejvyšší moc. Po několika vzájemných rozporech vše vyvrcholilo tím, že Jüan přinutil parlament, aby jej zvolil do funkce prezidenta. Po stanovení nové ústavy Jüan nechal dne 10. ledna 1914 rozpustit parlament, jmenoval vlastní jiný orgán a jeho prezidentská vláda se přeměnila v diktaturu. Když začala 1. světová válka Japonsko se zmocnilo čínského území kolem zálivu Ťiao-čou-wan a železnic v Šan-tungu. Čína v té době nemohla nijak zakročit. O rok později bylo Jüanovi ze strany japonské vlády předloženo tzv. Dvacet jedna požadavků, které v podstatě Čínu nutily, aby se stala územím Japonska. Jüan se pokoušel japonské požadavky snížit a měl

i podporu čínské veřejnosti. I jeho odpůrci se přiklonili na jeho stranu, za účelem podpoření jeho odporu vůči japonským nárokům. Současně hledal Jüan podporu i u jiných států, ale v důsledku války evropské velmoci neměly možnost se Japonsku postavit a USA Číně pomoc odmítla. I přes podporu čínské veřejnosti dostal Jüan osmačtyřicetihodinové ultimátum, kterým byl přinucen přijmout požadavky Japonska. To tak získalo mimořádná privilegia. Jüan se po porážce s Japonskem nechtěl vzdát a započal hnutí za obnovení monarchie. Jeho pokusy se však nepotkaly s podporou. Nakonec však prezident vážně onemocněl a své nemoci podlehl. Roky, které byl Jüan u moci, měly pro Čínu z velké části negativní následky. Zahraniční dluh se významně zvýšil. Většina lidí byla Jüanovým republikovým experimentem velice zmatena. Čína zdaleka nebyla republikou, tak jak tomu napovídal její název, ale spíše despotickou vládou, která se opírala o vojenskou moc.

V prvních letech Čínské republiky došlo i k podstatným změnám v ekonomické a společenské oblasti. Lehký průmysl, vlastněný čínskými obyvateli, se významně rozvinul. Také vzdělávací systém se stal liberálnějším. Proběhly i vzdělávací reformy. Ty ukončily vládní systém zkoušek, který byl platný v letech dynastie Čching. Tisíce mladých lidí se tak rozhodlo vystudovat nově technické, ekonomické, přírodní, právnické, lékařské, pedagogické nebo vojenské obory v Japonsku, Evropě nebo USA. Po svém návratu do Číny se poté stali významnými představiteli a modernizující silou země. Postupně se čínská mládež, inspirovaná experimentální literaturou, která byla již psána lidovým jazykem, stavěla k politickému protestu. 4. května roku 1919 proběhla demonstrace studentů v Pekingu, která se postupně rozšiřovala i do dalších měst. Vláda zatkl některé protestanty, které nakonec pod nátlakem veřejnosti opět musela propustit. Navíc musela uvolnit ze své funkce některé úředníky, kteří byli podezřeni z toho, že napomáhají Japonsku a byla nucena odmítnout podepsání versailleské smlouvy. Toto hnutí se do dějin Číny zapsalo jako Hnutí 4. května. Nově se vedení ujaly Národní strana (KMT) a Čínská komunistická strana (KS Číny). Základní myšlenkou Čínské komunistické strany bylo přesvědčení potřeby sociální revoluce. Hlavními členy byly převážně profesori a studenti, kteří v tehdejšímu sovětském Rusku viděli inspirující stát. Byl zorganizován Socialistický svaz mládeže, který představoval plány komunistické strany a nabíral mladé vzdělané lidi. KS Číny propagovala marxismus a roku 1923 měla asi tři sta členů a další podporu tří až čtyř tisíc členů ze Socialistického svazu mládeže (kolektiv autorů, 2009, s. 54).

Postupně se mocné země jako Velká Británie, Japonsko a USA blížily k novým poválečným vztahům s Čínou. Na konferenci ve Washingtonu byl ze strany Číny předložen návrh o deseti bodech, ze kterých byly přijaty čtyři. Respektovat suverenitu, nezávislost a teritoriální a správní integritu Číny, poskytnout Číně možnost vytvořit stabilní vládu, udržovat v Číně princip rovných příležitostí pro obchod a průmysl všech zemí a zdržet se využívání podmínek v Číně k vyhledávání exkluzivních privilegií, která by poškozovala práva spřátelených zemí. Smlouva byla podepsána a je známa pod názvem Pakt devíti mocností. Navíc díky separátnímu jednání s Japonskem, Japonsko souhlasilo, i když za určitých podmínek, že vrátí Číně bývalé državy. Roku 1926, kdy měla strana KMT přibližně dvě stě tisíc členů a KS Číny asi deset tisíc členů, začaly tyto strany soupeřit o to, kdo bude hlavně směřovat národní politiky. V čele KMT byl Čankajšek, jeden ze Sunjansonových následníků. Konzervativní KMT s přehledem KS Číny utlačovala. KS Číny se nevzdávala, ale její pokusy o povstání nebyly úspěšné. Proto posléze Národní strana formálně vyhlásila reorganizovanou Národní vládu Čínské republiky. Nejvážnější problém, kterému nová vláda musela čelit, byla absence autority ve značných oblastech západní, ale i východní Číny. Národní strana, které dominoval Čankajšek, se vyznačovala především narůstajícím militarismem. Přesto lze říci, že se KMT snažila pro svou zemi vytvořit moderní vládu, bankovní i daňový systém. Rozvinula veřejný vzdělávací systém, podporovala infrastrukturu, průmysl i dopravu. Oproti pozitivnímu dopadu na čínská města, ne příliš pozitivní vliv toto mělo na čínské vesnice, které z aktuální situace moc prospěchu neměly. Podmínky na venkově se během vlády Národní strany pouze zhoršovaly, neexistoval program, který by napomáhal eliminovat choroby, ngramotnost nebo nezaměstnanost právě na venkově. V několika prvních letech vlády se Národní straně taktéž povedlo dosáhnout jistých úspěchů v utvrzení čínské suverenity. I v tomto období ale část Číny neustále podléhala Japonsku. Japonská okupace Mandžuska - rozlehlé úrodné oblasti v Číně roku 1932 krátce odpoutaly pozornost KMT a komunistům byla poskytnuta krátká příležitost k jejich expanzi. Po vzájemných bojích mezi KMT a KS Číny, kdy byla komunistická vojska téměř poražena, komunističtí příznivci prolomili linie Národní strany a poté uprchli na západ. Během tohoto Dlouhého pochodu si dominantní postavení v KS Číny vybudoval Mao Ce-tung. KS Číny také započala rozvíjet novou strategii, ve které vyzývala k jednotnému odboji proti Japonsku.

Jejich program měl kladné ohlasy v podstatě z celé Číny. Čankajšek však byl rozhodnut, že musí Komunistickou stranu Číny porazit. Rozkázal zaútočit na komunistická vojska, která tou dobou již sympatizovala s komunisty a zahájila s nimi tajná jednání. To se Čankajškovi nelíbilo a vydal se osobně obnovit protikomunistické tažení. Byl ale zadržen a propuštěn kvůli zájmu státu až po dohodě, že ukončí občanskou válku a sjednotí zemi. Obě čínské politické strany posléze zahájily jednání a v září roku 1937, po začátku čínsko-japonské války, se dohodly na vzájemné spolupráci (kolektiv autorů, 2009, s. 63).

Číňané se sjednotili proti japonskému nepříteli. Čínská armáda činila asi 1,7 milionu vojáků a další půl milion byl v záloze. Japonsko bylo ale v převaze, i přes to, že jeho námořní a letecké síly nemohly být při tažení do Číny v plném nasazení. Japonsko dosahovalo vítězství za vítězství. Čína našla pomoc až po sepsání paktu o neútočení se Sovětským svazem, který obratem zemi podpořil municí, vojenskými poradci i stovkami letadel se sovětskými piloty. Čína neustále odolávala japonské přesile a Číňané se nenechali podrobit. Sovětský svaz zesílil svou pomoc Číně a přidali se i USA, Velká Británie a Francie. Nicméně po vypuknutí války v Evropě Velká Británie uzavřela dodávky vojenských zásob a i Sovětský svaz po útoku Německa svojí pomoc Číně přestal poskytovat. Jedinou pomocí byly stíhačky poskytnuté z USA, což se dá považovat za počátek amerických snah o poskytnutí letecké ochrany. Během dlouhé sedmileté války byly zdroje příjmů rapidně omezené, inflace rostla. Vlekla válka rozdělovala politické strany KMT a KS Číny. Jednou z klíčových pomoci Číně byla náklonnost Velké Británie a USA. Společně všechny tři země měly za cíl porazit v konečném důsledku Japonsko, jenom každá uvažovala odlišnou strategií. Jejich spolupráce se kolísavě utužovala a naopak oslabovala. Tato zdlouhavá sedmiletá válka byla ukončena 14. srpna roku 1945. Po japonské kapitulaci se během několika let do čela státu dostala KS Číny, což vyvrcholilo vyhlášením Čínské lidové republiky. Tento čtyřletý proces lze zjednodušeně rozčlenit do třech fází. První rok a půl, po skončení války, který lze považovat za první fázi, Národní strana a Komunistická strana Číny bojovaly o území, které dříve ovládalo Japonsko. V letech 1947 až 1948 se prvotní úspěchy KMT začaly přelévat ve prospěch KS Číny. Ve třetí fázi, tj. počínaje druhou polovinou roku 1948, komunisté drtivě vyhrávali a jejich úspěch vedl k vyhlášení lidové republiky (kolektiv autorů, 2009, s. 73).

ČLR a její postupný ekonomický vzestup

Jak uvádí Petr Němec (2008, s. 146), třetí zasedání ústředního výboru Komunistické strany Číny, které se konalo na konci roku 1978, se stalo světově významnou událostí. Byl zde totiž stanoven nový cíl Číny a to vytvořit moderní hospodářství. Celý proces modernizování byl rozdělen do čtyř hlavních úseků, které na zasedání KS Číny přednesl Teng Siao-pching. Jednalo se o modernizaci zemědělství, modernizaci průmyslu, vědy a techniky a modernizace armády.

Jak uvádí kolektiv autorů (2009, s. 82), na počátku dosahovala KS Číny velkých úspěchů a pokroků. Jejím cílem bylo dosáhnout ekonomického růstu, po předcházejícím kolapsu, politické síly a přechodu od vlády spíše vojenské k vládě civilní. Podpora Komunistické strany Číny byla velká a byla jí oporou dlouhá léta. Vláda zkonfiskovala a následně přerozdělila majetek, který patřil velkým pozemkovým vlastníkům a také nějaký majetek vlastněný Národní stranou. Během prvního roku ČLR se, jak již bylo řečeno, vláda snažila o obnovu ekonomiky. Zavedla velmi razantní fiskální politiku, která měla zamezit narůstající inflaci. I přes všeobecnou nedůvěru přinesla tato politika překvapivě velkolepý úspěch. V období, kdy komunisté naplno odstartovali svůj program, ve kterém bojovali proti kontrarevolucionářům, těm, kteří se s kapitalisty příliš sblížili, i proti samotným kapitalistům, došlo k zásadní proměně sovětského vlivu v Číně. Použití, respektive použitelnost sovětského modelu v podmínkách Číny začalo být zpochybňováno stejně tak, jako důvod jeho užití. Číňané se obávali, že by mohl být pouze záminkou pro sovětskou manipulaci s Čínou. I tak byla ale Čína pod velkým vlivem Sovětského svazu. Podle jeho vzoru byla reorganizována čínská armáda, pořádal mnoho výpomocných programů a poskytoval odbornou pomoc. První pětiletý plán, pro roky 1953 - 1957 byl zcela jistě navržen právě podle zkušeností Sovětského svazu, který Číně poskytl jak materiální výpomoc, tak i cenné odborné rady. Změny v zemědělství, obchodu a průmyslu proběhly poměrně v poklidu. Ovšem určitý negativní dopad se objevil záhy, kdy velká část rolníků začala odcházet z venkova do města, kde jim vláda ve státních varnách garantovala rychlý nárůst mezd. Zemědělský sektor tak začal strádat a nestačil potravinami zásobovat velké množství dělníků ve městech.

Po změnách v sovětské a americké politice v letech 1955 až 1957, které nabádaly Čínu ke smířlivější politice, začali čínští vůdci v čele s Mao Ce-tungem zpochybňovat, zda je moudré tak blízce kopírovat Sovětský svaz a předkládat jej jako vzor. Jistému odklonu napovídaly také ekonomické problémy, se kterými se Čína potýkala a začala se stupňovat vzájemná nedůvěra obou států. Přesto Sovětský svaz zvýšil Číně míru svojí pomoci a poskytl jí odbornou pomoc při výrobě atomové bomby. Mao byl i nadále skeptický k alianci se Sovětským svazem. Neschvaloval neustálé kopírování sovětské vojenské strategie. Jeho kritika vyústila až radikálním Velkým skokem. Počáteční ideou byla radikální reorganizace venkovské ekonomiky a proměna nadbytečných nevyužitých pracovníků z provincií na tzv. zásobárnu výrobní síly. Jako nejlepší organizační formou se v roce 1958 jevila tzv. lidové komuna, která zahrnovala desetitisíce rolníků a byla zřízena s cílem zvýšit zemědělskou produkci, zapojit rolníky do průmyslové výroby či zlepšit dostupnost školství na venkově. Mao věřil, že díky tomuto systému by mohl být zajištěn rozvoj průmyslu i zemědělství najednou. Věřil, že pokud tento plán bude fungovat dobře, mohly by se tím vyřešit problémy, se kterými se zemědělství potýkalo. Bohužel byl program zaváděn příliš rychle. Počáteční optimismus rolníků, kácení velkých částí lesů, kvůli potřebě dřeva a vybití zemědělských zvířat vyústilo v obavy, že zásoby zrní extrémně poklesnou a lidé nebudou mít co jíst. Neefektivnost komun, velký odchod zemědělců do průmyslové výroby a menší než očekávaná sklizeň, zasáhly čínské zemědělství ve velké míře. Hlady zemřelo 20 milionů lidí. V první třetině následujícího roku 1959 usiloval Mao Ce-tung o značné změny, které by napomohly lepší politice. Vše vyústilo v tzv. druhý skok, velice radikální vlnu, která ale nebyla nikým řízena. Její výsledky byly natolik katastrofální, že ve velké míře zpochybnila úvahu, zda může komunistický systém vůbec nadále přežít (kolektiv autorů, 2009, s. 88).

Deset let po vzniku ČLR, tedy v roce 1959, KS Číny oslavila svojí první dekádu. Právě tehdy začala doba, kdy Čínu zužovaly střídající se údobí záplav a sucha. Průmyslová výroba ve městech rapidně poklesla a mnoho obyvatel měst bylo vysláno zpět na venkov, protože pro ně ve městech nebylo obživy. Mao se poté odsunul do tzv. druhé linie, aby mohl čelit otázkám řízení strany a politiky. První linii, převážně administrativu a běžné řízení státu, ponechal Liou Šao-čchimu a Teng Siao-pchingu. Pod vedením těchto osobností se KS Číny snažila o to dostat zemi co nejrychleji z rozpínající se krize.

Teng Siao-pching se v Číně zasloužil o množství reforem. Postupně vytěsňoval Maovy teorie. Na začátku reforem zde neexistoval žádný konkrétní plán, další kroky byly odvozeny z předchozích pokusů. Tengovou snahou bylo zavést do systému plánovaného hospodářství určité tržní prvky. Přijímal řadu dokumentů, za účelem zmírnění krize, komuny, které čítaly tisíce rolníků, měly být zredukovány. Dalším pilířem reforem, které Teng zorganizoval, byla i delegace pravomoci na nižší úroveň, konkrétně na provinční úroveň. Především kvůli tomu lze v současné době u mnohých provincií pozorovat značnou autonomii v ekonomickém směru. Během nastávajících desetiletí se tak Čína stala jednou z nejsilnějších a nejmočnějších zemí světa (kolektiv autorů, 2009, s. 89).

Dalším milníkem v čínské historii se bezesporu stala, jak konstatuje kolektiv autorů (2009, s. 93), Kulturní revoluce, jejíž hlavním cílem bylo připomenutí revolučních hodnot pro následující generaci mládeže v Číně. Mao zahájil Kulturní revoluci oficiálně v srpnu 1966. Revoluce byla zacílena především proti starému myšlení, kultuře, obyčejům a návykům a v neposlední řadě také proti politickým osobnostem Lion Šao-čchioví a Teng Siao-chingovi. Hlavními aktéry této revoluce se stali především studenti, kteří se seskupovali do tzv. Rudých gard. Jejich cílem bylo chránit Mao Ce-tunga a odstraňovat odpůrce. Mao nechal uzavřít čínské školy s přesvědčením, že celý proces bude prospěšný pro všechny. Jeho snaha vytvořit nový vzdělávací systém, kterým chtěl téměř vymítit rozdíly mezi městem a venkovem, dělníky a rolníky a duševní a manuální práci, se u mládeže potýkala s úspěchem. Bohužel hnutí Rudé gardy se postupně stupňovalo, mnoho starších lidí bylo napadáno. Výsledný chaos a teror celkově rozvrátil městskou ekonomiku. Chaotický průběh pokračoval až do roku 1968, kdy se Mao rozhodl vrátit věci zpět pod kontrolu a přestavět KS Číny. Teprve poté se společnost začala opět vracet k obvyklé činnosti, ale i tak již nic nebylo stejné jako dříve. Některé z cílů Kulturní revoluce byly přece jen alespoň z části realizovány. Byl přepracován vzdělávací systém s větším důrazem na praxi a určité změny bylo docíleno i v oblasti lékařství, především byl větší důraz kladen na používání tradiční čínské medicíny. Začala ale vyvstávat otázka, kdo zdědí politickou moc v zemi. Počátkem roku 1978 byl vyhlášen desetiletý plán, který ale podle všeho využíval vládních zdrojů na maximum. Tímto způsobem mělo být dosaženo ekonomického růstu, ale z dlouhodobého hlediska byl plán čím dál tím méně efektivní. Hlavní změnou, která ovšem tohoto roku pozměnila Čínu, byl velmi náhlý obrat země v účasti na mezinárodním

obchodu. Čínská vláda došla k závěru, že by pro Čínu mohl být efektivní získat zahraniční kapitál a s ním urychlit modernizaci země. Koncem roku 1978 tak Čína na schůzi Komunistické strany Číny oficiálně souhlasila, že naváže úplné diplomatické vztahy s USA. Otevírání ekonomiky probíhalo velmi rychle. Čína schválila mnoho zákonů, za účelem vytvoření příznivých podmínek pro zahraniční investory. V domácí ekonomice proběhla řada experimentů. Především ve finančnictví, bankovníctví, městské ekonomice či venkovské politice. Na venkově byl zahájen přechod od kolektivního hospodářství zpět k rodinnému hospodaření. Rolníci se mohli svobodněji rozhodovat, co pěstovat nebo zdali se vzdají hospodaření a začnou podnikat v jiných odvětvích. Reformy v městské ekonomice už neměly tak jednoznačně příznivé výsledky. V roce 1982 bylo ve vládě obměněno velké množství úředníků za účelem reorganizace. Reformám se nevyhnulo ani školství a do země byli zváni mnozí zahraniční odborníci, kteří měli zkvalitnění vzdělávacího systému napomoci. Prioritou byly především obory technické a přírodní či společenské vědy. Čína si tak v devadesátých letech obhájila pozici nejvíce favorizovaného státu v americkém obchodu.

Významným milníkem pro ČLR je také 1. červenec 1997, kdy byla zemi oficiálně navracena kolonie Hongkong, která byla předešlých sto padesát šest let pod nadvládou Velké Británie. Formální ceremonie se samozřejmě neobešla bez významných světových osobností mezi kterými byli čínský prezident Ťiang Ce-min, premiér Li Pcheng, britský ministerský předseda Tony Blair, princ Charles nebo americká ministryně zahraničí Madeleine Albrightová. Začátek 21. století se v zemi vyznačoval stabilitou a Čína se cítila na to, aby se v tomto století stala jednou z předních světových ekonomik. Byl vyvinut projekt na podporu rozvoje západu země, kde byla ještě chudoba vážný problém. Samozřejmě se takovéto cíle potýkaly s jistými problémy, kterým musela čínská vláda čelit. Jedním z hlavních problémů této doby bylo narůstající množství věřících, kteří podemílali samotné základy komunistické vlády nebo otázka cenzury informací z internetu, který se velice rychle začal rozšiřovat. Další potíží byla i vysoká porodnost a tak čínská vláda opět zvýšila propagaci tzv. politiky jednoho dítěte. Do potíží se dostalo i čínské životní prostředí, který bylo díky narůstajícímu průmyslu těžce zasaženo. Čína proto obratem začala přecházet na využití zemního plynu, či stavět nové závody na čištění odpadních vod. Nicméně Čína si také v novém tisíciletí vytvořila například finanční

reformu, která leč byla ze strany zastánců socialismu a kapitalismu kritizována, jí vynesla nemalé mezinárodní investice (kolektiv autorů, 2009, s. 105).

Výsledek, kterým se Čína mohla pyšnit, bylo posunutí jejího hospodářství více k tržnímu hospodářství bez závažnějších společenských problémů. Občané i vláda se domnívali, že jejich země dosáhne nemalých úspěchů jak ekonomických, tak politických a jejich názory se zdály být na místě, jelikož čínský vliv má neustále rostoucí tendenci.

2 Charakteristika současné čínské ekonomiky

V současné době je Čína považována za budoucí supervelmoc a jednu z rozhodujících sil 21. století. Po USA druhá největší ekonomika světa, jedna z posledních pěti komunistických zemí, která uplatňuje tvrdá omezení, ale zároveň výrazně uvolňuje ekonomiku a obchod. Slabší růst v posledních letech ovšem ohrožuje světovou ekonomiku a tím i globální podnikatelské prostředí (Telička, 2013).

Pro rovnováhu světové ekonomiky je určitá udržitelnost hospodářského růstu v Číně klíčová. Dá se předpokládat, že současný čínský hospodářský model je v dlouhodobém horizontu neudržitelný. Rychlý růst čínské ekonomiky byl dosahován především vysokými půjčkami, exportem a rozsáhlou výstavbou tamní infrastruktury. Už v příštím desetiletí ale hrozí Číně nedostatek levných pracovních sil ve výrobě a tak se bude muset smířit s opuštěním pracovně náročného průmyslu a raději se zaměřit na pomalejší, ale stabilnější růst dosažený domácí spotřebou a na výrobu špičkových technických zařízení. Je tedy zřejmé, že je zapotřebí ambiciózních ekonomických reforem. Pokud by byly tyto reformy ignorovány, je zde velké množství rizik, které by mohly následovat. Jako například zpomalení výkonnosti, široké firemní nedodržení jejich závazků, problémy v bankovním sektoru i sociální nepokoje. Je jisté, že takovéto problémy by velmi negativně zasáhly celosvětovou ekonomiku. Avšak i tato představa ekonomických opatření má jisté překážky. Především se jedná o možnost růstu cen a s ním spojený strach čínských domácností utrácet. Opatření by ale mohla mít za následek také vyšší měnovou a finanční integraci Číny do světové ekonomiky, což by výrazně ovlivnilo jak mezinárodní měnový systém, tak i eurozónu¹ (Hartmüller, 2013).

Pro přesnější analýzu možného vývoje budou upřesněny hlavní hnací síly růstu čínské ekonomiky a jejich rozvoj.

Určitá nerovnováha je spojena právě se stávajícím modelem čínské ekonomiky. Přestože byl tento rámeček v minulosti úspěšný při modernizaci Číny, ve zvýšení HDP na obyvatele i při získávání exportních trhů, vyvolal značné vnější i vnitřní nerovnováhy. To zapříčinilo

¹ Pojem eurozóna označuje státy Evropské unie, které přijaly Euro za svoji národní měnu.

ekonomickou neefektivnost, finanční nestabilitu, sociální nepokoje i napětí mezi hlavními obchodními partnery. Nerovnováhu je možné sledovat na podílu investic na HDP, které jsou nad rámec vysoké, dále na nevelkém soukromém sektoru s relativně slabým sektorem služeb nebo na rostoucí nerovnosti příjmů. Je pravděpodobné, že makroekonomické nerovnováhy v zemi dosáhnou globálních rozměrů, právě díky nedostatku hospodářských reforem. Nedávné částečné uvolnění nerovnováhy běžného účtu bylo zapříčiněno spíše prostřednictvím dočasných faktorů jako je slabá světová poptávka než díky ekonomickým reformám. Předpokládá se, že základní faktory, ze kterých Čínský růst vychází, se alespoň ve střednědobém horizontu nebudou měnit. Existuje pravděpodobně ještě řada faktorů, které budou podporovat další růst Čínské ekonomiky. Zásoba kapitálu na obyvatele je i nadále na nízké úrovni, marže firem zůstávají vysoké a nabídka levné pracovní síly je stále dostačující. Zároveň je vidět rostoucí trend v podílu vysoce sofistikovaných vývozu díky dovezené technologii skrze nadnárodních společností. Očekává se, že trvalý růst napomáhá řídit náklady na obnovení rovnováhy, alespoň v již zmiňovaném střednědobém horizontu. Právě toto může prozatím částečně kompenzovat ztráty, které vyplývají z neefektivní alokace zdrojů, pomoci finančnímu sektoru překonat své nesplacené úvěry a zároveň mírnit sociální nepokoje i navzdory rostoucí příjmové nerovnosti (Dorrucci, 2013, s. 5).

Z dlouhodobého hlediska, díky zpomalování ekonomického růstu, bude ale čím dál těžší nerovnováhu dále řídit. Čína by mohla uvíznout v pasti středního příjmu². Je proto nevyhnutelná určitá modernizace při níž je ovšem nutné předpokládat také zvýšení konkurenceschopnosti, stabilní a vyvinuté finanční trhy a kvalifikovanější pracovní síly. Do budoucna musí Čína předpokládat reorganizaci ve složení poptávky z investic a exportu směrem k domácí spotřebě a výzvou a bude muset současně zajistit úspěšný přechod od rychlého růstu k pomalejšímu, ale zato stabilnějšímu. Aby se Čína vyhnula tzv. pasti středního příjmu a zajistila si udržitelný hospodářský růst, je zapotřebí následujících reforem:

- Liberalizace a deregulace chráněných segmentů na trhu. Podniky se budou potýkat s omezením jejich marže v důsledku vyšších nákladů na kapitál a pracovní sílu.

² Zahrnuje země, které se nedokázaly posunout z oblasti středních příjmů do vyšších příjmů, především kvůli poklesu růstu produktivity.

- Liberalizace finančního trhu. Finanční instituce budou muset zajistit efektivnější alokaci kapitálu pro zajištění finanční stability.
- Vyvinutý sociální systém, který by byl schopný tlumit redistribuci příjmů a vyhnout se tak sociálním nepokojům.

Důležitým bodem je také směnný kurz. Z makroekonomického pohledu přináší ukotvený kurz další obavy ekonomické nestability. Je nutné, aby se v Číně neopakovala tzv. Japonská chyba, kdy se země snaží dlouhodobě odolávat apreciaci měny. Pro nastolení rovnováhy je zapotřebí také nadnárodní spolupráce. Tyto spolupráce by měly být nastoleny v multilaterálním kontextu G20³. Všichni členové a Evropští členové zejména by měli dostát svým závazkům ze summitu v Los Cabos v roce 2012, kterými jsou mimo jiné posílení sociálního systému, liberalizace úrokových sazeb, liberalizace kapitálového účtu a postupný přechod čínského jüanu k větší pružnosti směnného kurzu. Čína si je svých výzev dobře vědoma, jak naznačuje plán dvanácté pětiletky⁴. Současně je ale vnímán určitý politický odpor a zájmy zvyšování překážek v provádění reform. Je potřeba, aby Čínské úřady jednaly včas, protože je velmi složité ihned rozpoznat zpomalující se ekonomiku a navíc si strukturální reformy obvykle žádají několikaletý dopad na ekonomiku. Od konce roku 1970 stavěli čínští političtí představitelé na modelu maximalizující domácí ekonomický růst. Tento model se ukázal jako vhodný nástroj při zvyšování HDP na obyvatele, snižování chudoby i při získávání velkých světových tržních podílů. Toto jsou podstatné důvody, pro které se Čínské orgány stále do jisté míry brání zásadním úpravám jejich ekonomické strategie. Současně ale tento přístup znamenal i nahromadění nepříjemné hospodářské a sociální nerovnováhy (Dorrucci, 2013, s. 7)

2.1 Definice ekonomické nerovnováhy

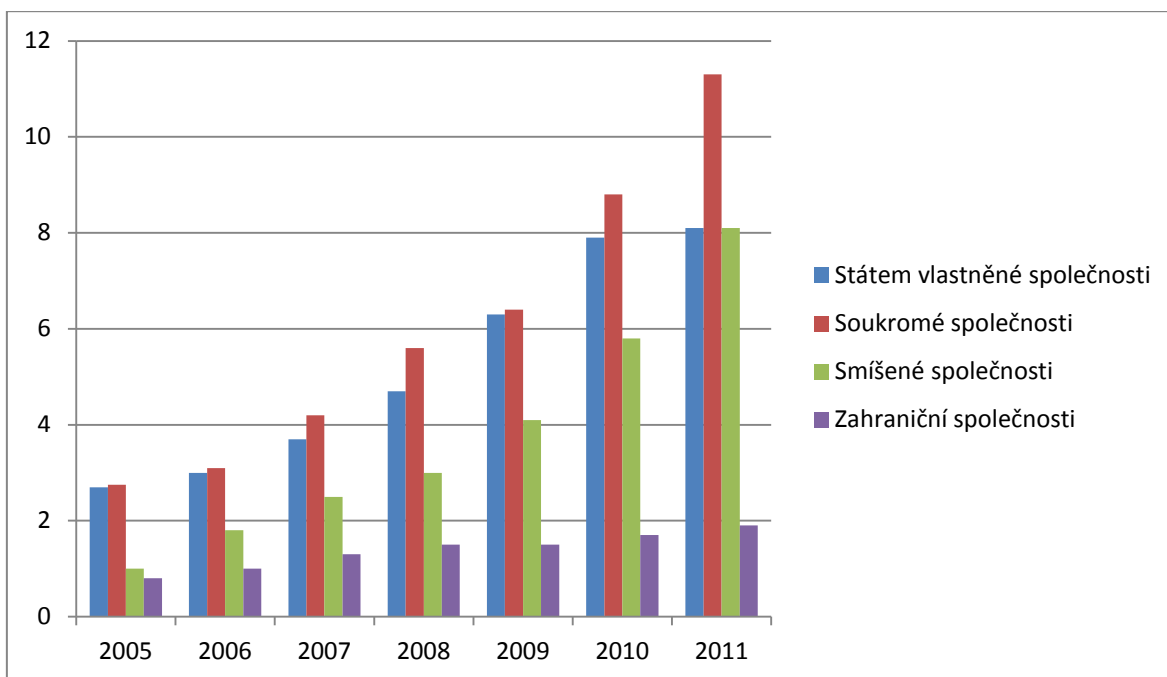
Ekonomickou nerovnováhu v Číně můžeme sledovat v různých oblastech:

- Nedostatečné vyvážení veřejného a soukromého sektoru, které je znázorněno na grafu. Před krizí v roce 2007 - 2008 byly investice do státních podniků

³ G-20 je skupina skládající se z největších ekonomik světa.

⁴ Pětiletý plán rozvoje čínské ekonomiky pro roky 2011 - 2015.

a soukromých podniků stále na podobné úrovni. V dalších letech se ale investice začínají výrazně lišit. Na pokyn centrální a lokálních vlád byly investice přiděleny hlavně jako půjčky pro státní podniky. Naopak malé a střední firmy, které jsou primární složkou soukromého sektoru měli daleko omezenější přístup k vlastnímu financování.

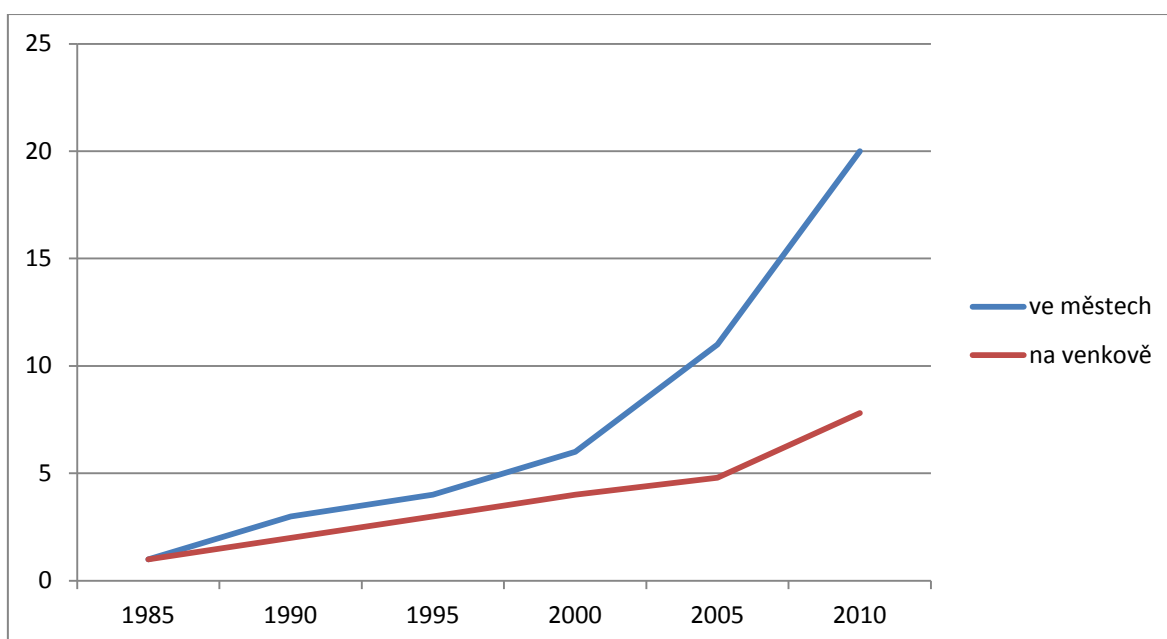


Obr. 1: Investice státních podniků vs. soukromé investice v bilionech CNY

Zdroj: databáze CEIC

- Nedostatečné vyvážení soukromé spotřeby, která v roce 2010 dosáhla svého historického minima, a investic. Podíl soukromé spotřeby jako podíl na HDP Číny klesl za posledních dvacet let z téměř padesáti procent na jednu třetinu. Nerovnováhu způsobuje především enormně vysoký podíl investic na růstu, který umocňují mimořádně vysoké úspory. Podíl investic v Číně dosáhl v roce 2010 podílu 45 %, zatímco podíl spotřeby klesl pod 35 %.
- Trvalé setrvání u výrobního modelu na úkor sektoru služeb. To má nemalý dopad na slabý růst zaměstnanosti. I když HDP roste v letech 2001 - 2010 průměrně o více jak 10 % ročně, zaměstnanost roste o méně než 1 %. Současně také dochází k přerozdělení zaměstnanosti mezi sektory. Od roku 1990 opustilo zemědělský sektor zhruba 100 milionů pracovních sil a přibližně 130 milionů obyvatel se

přestěhovalo z venkova do měst, kvůli vyššímu příjmu. Zaměstnanci ze zemědělského sektoru převážně našli práci v sektoru služeb, který vytvořil od roku 1991 asi 150 milionů pracovních míst, což je téměř dvakrát více, než výroba. Je zřejmé, že sektor služeb je pracovně náročnější a další přesun od výroby ke službám by pomohl v růstu zaměstnanosti. Bohužel efektivnímu přesunu pracovních sil brání podhodnocený směnný kurz, nedostačující sociální systém a finanční zaostalost země. Díky tomu je v sektoru služeb zaměstnáno stále jen asi 30 % lidí v roce 2010 což je v mezinárodním srovnání velice málo (Dorrucci, 2013, s. 12).



Obr. 2: Příjem na jednoho obyvatele v tisících CNY

Zdroj: Světová banka

2.2 Hrozby makroekonomické nestability

Bez ostychu lze Čínu před příchodem krize považovat za vedoucí ekonomiku. Právě pohyby jüanu měly podstatný vliv na směnné kurzy. Čím dál více ale rostou obavy o nesouladu měny. Není vyvážený převažující kurz systému. Čína, na rozdíl od ostatních zemí, ukotvila svou měnu k dolaru. V Číně je zaveden tzv. dvoustupňový systém díky kterému lze kontrolovat kapitálové účty. Proto lze čínskou měnu držet dlouhodobě

podhodnocenou, což Číně přináší stálý obchodní přebytek. Tento systém čínské vládě dává možnost získat značnou část z hodnoty čínského vývozu, bez toho aby ona sama musela zasahovat ve formě jistých pobídek. Účinek, který plyne z tohoto počínání by mohl být přirovnán k účinku získat část ve formě zdanění, prakticky se ale jedná o mnohem lépe fungující strategii. Právě takováto opatření pomohla Číně vyhnout se finanční krizi (Soros, 2013, s. 95).

Akumulace devizových rezerv z důvodu udržení podhodnocení měny s sebou přináší několik závažných rizik. Může být překážkou pro efektivní fungování měnové politiky a zároveň brzdí vývoj finančních trhů.

Uměle podhodnocený kurz

Nejprve bude pojednáno o neochotě čínské vlády nechat zhodnotit jejich měnu a o důsledcích, které s sebou toto rozhodnutí přináší.

Politika směnného kurzu

Čínská politika směnných kurzů je klíčovým prvkem stávajícího růstového rámce. Přesto by ale rychlé zhodnocení Čínského jüanu nemělo být bráno jako všelék na všechny vnější a vnitřní ekonomické nerovnováhy. Je neustále vidět, že chybí určitá flexibilita potřebná k zajištění jüanu a dorovnání s jeho rovnovážnou hodnotou. Až se světová ekonomika a finanční podmínky opět znormalizují, očekávají se další tlaky na zhodnocení měny. Odpor proti těmto tlakům by opět komplikoval řízení měnové politiky jak domácích tak vnějších nerovnováh. Podpora větší flexibility směnného kurzu se stává výchozím bodem v sérii opatření, které jsou nezbytné pro zajištění a udržení hospodářského růstu v dlouhodobém horizontu. Podle zákona, od reformy z 21 července 2005, se čínský systém směnného kurzu stal systémem řízeného floatingu, založeným na trhu nabídky a poptávky s odkazem na měnový koš. Čínská lidová banka uvedla, že v roce 2005 se měnový koš skládá hlavně z amerického dolaru, eura, japonského jenu a jihokorejského wonu. Ačkoli poměr měn je utajený. Tento systém měl umožnit vysokou úroveň denní a mezidenní flexibility, ale de facto byl směnný kurz jüanu přísně řízen vůči americkému dolaru. Akumulace devizových rezerv je jasným znamením jednostranných intervencí na

devizovém trhu. Nicméně z pohybů čínského jüanu spolu s americkým dolarem vyplývá, že skutečný podíl USD v měnovém koši je až 90 %. Fakt, že volatilita v denním směnném kurzu CNY vůči USD jen s několika málo výjimkami, nepřekračuje meze flukтуаčního pásma, naznačuje, že Čínská lidová banka aktivně provádí denní intervence na devizovém trhu. I mezidenní zásahy lze spatřit v určitém období. Jedná se především o období mezi červencem roku 2008 a červnem roku 2010. Čínská lidová banka držela uzavírací cenu i centrální paritu na stále stejné úrovni v rámci každého dne a tím fixovala mezidenní sazbu CNY ku USD. Tento používaný systém má dva hlavní nedostatky. Prvním je řízení jüanu přímo podle amerického dolaru a jen malá pozornost je věnována jeho nominálnímu efektivnímu kurzu. Druhým je problém, že systém může vytvářet možnost jednostranných sázek proti jüanu, což vyvolává spekulativní příliv kapitálu a ztěžuje vedení monetární politiky. Vzhledem k tomu, že je jüan řízen vůči americkému dolaru, jeho zhodnocení v efektivním vyjádření je jen vedlejším efektem vývoje bilaterálního směnného kurzu dolaru vůči ostatním hlavním měnám, zejména Euru. V období od července 2005 do července 2012 byl index spotřebitelských cen (CPI) na bázi reálného efektivního kurzu celkově zhodnocen o 27 % neboli o 4 % za rok. Ale výrazné posílení jüanu by mělo být posuzováno podle stále posilujícího čínského rovnovážného kurzu, který se odhaduje na 2 % ročně. Navíc polovina 27% reálného efektivního zhodnocení jüanu v období od července 2005 do července 2012 se odehrála v posledních 12 měsících převážně díky silnému oslabení eura vůči USD. Jeden z hlavních cílů politických autorit, udržet relativně stabilní kurz CNY ku USD, který byl od srpna roku 2011 k vidění byl dosažen velmi neúmyslně. Vzhledem k ustáleným zhodnocovacím tlakům na čínský jüan v poslední době je možné předpokládat jednosměrné sázky proti směnnému kurzu, které vyvolávají spekulativní příliv kapitálu a brzdí tak účinky měnové politiky. Historicky rozsah zásahů Čínské lidové banky pozitivně souvisí s tempem zhodnocování jüanu vůči americkému dolaru. Podle současného režimu je nezávislost měnové politika bržděna nedostatkem flexibility měnového kurzu. Od konce roku 2011, tlaky na zhodnocování jüanu poklesly, což umožnilo větší volatilitu CNY ku USD. Očekává se, že autority odloží zhodnocování jüanu, dokud nebude vnější poptávka opět silnější. Je také nutné podporovat vývoj na devizových trzích a zvýšit možnosti k zajištění kurzového rizika. Obecně by více flexibilní kurzový režim měl zajistit fluktuace jüanu kolem jeho dlouhodobé rovnovážné hodnoty, což by prospělo jak domácí, tak globální ekonomice. Toto by mohlo umožnit efektivnější

správu domácích podmínek likvidity. Také by prospělo pomoci vyvážit čínskou ekonomiku díky zvýšení kupní síly domácností a zmírnění cenové nevýhody sektoru služeb. Následně by mohlo dojít k podpoře rozvoje domácího finančního sektoru a stát se nezbytným předpokladem pro otevírání finančního účtu v Číně. Navíc by pružnější směnný kurz mohl významně přispět k odeznění globální nerovnováhy. Důkazy skutečně naznačují, že po roce 2008 si další asijské země udržují konkurenceschopnost vůči Číně díky implicitní fixaci jejich měny na jüan. Čínská politika směnného kurzu má tedy účinky i na vývoj směnných kurzů v celém rozvíjejícím se asijském regionu (Dorrucci, 2013, s. 24).

Míra úspor domácností je v Číně velice vysoká a tomu odpovídá nízká míra spotřeby. Toto je zapříčiněno mnoha rozličnými faktory, mezi které je možno započítat nedostatečně vyvinutý sociální systém nebo hůře dostupné vzdělání či zdravotní péče, které domácnosti motivují k vyšším úsporám. Čína také, ve snaze zachovat vnitrostátní zaměstnanost, produkuje více, než je schopna spotřebovat. Nadbytek produkce je tedy exportován na zahraniční trhy. Čína jako taková provozuje velký obchodní přebytek se Spojenými státy a většinou ostatních vyspělých zemí světa. Přírozenou reakcí na trvalé obchodní přebytky by bylo zhodnocení čínského jüanu, protože roste zahraniční poptávka po čínských vývozech a tím i po čínské měně. Ovšem takovéto zhodnocení by mohlo ohrozit exportní sektor tím, že by se stal méně konkurenceschopným. Pro zachování udržitelné konkurenceschopnosti na světových trzích, Čínská lidová banka pravidelně zasahuje na měnovém trhu tím, že skupuje přebytečné dolary, které obdrží od Spojených států přes bilaterální schodek běžného účtu a vymění je za jüan. Zároveň, aby bylo možné kontrolovat inflaci v zemi, centrální banka sterilizuje tyto výměny snížením likvidity pomocí jiných prostředků, kterými jsou například prodej státních aktiv nebo snížení bankovních úvěrů. Dolary, které banka nakoupí jsou přidány do čínských devizových rezerv. Tím, že Čína nakupuje americké dolary, přispívá k velkému přílivu kapitálu do Spojených států. Ale právě manipulace s čínskou měnou dodává čínskému vývoznímu průmyslu nespravedlivou výhodu, protože ten může lépe konkurovat zahraničním trhům. V důsledku uměle levných čínských výrobků museli někteří výrobci nejen v USA opustit trh. Odhaduje se, že obchodní deficit Spojených států s Čínou vedl ke ztrátě 2,4 milionů pracovních míst ve výrobním sektoru v USA a pokud by byl kurz jüanu řízen tržně mohlo

by být zpětně vytvořeno ve Spojených státech nejméně půl milionu nových pracovních míst. Ale nejen rozvinuté ekonomiky jsou v ohrožení. Podhodnocený kurz jüanu také vyvíjí značné tlaky na ostatní asijské ekonomiky, které, aby mohly soupeřit s čínskými vývozci, také podhodnocují své měny. Zvláště země jako Hongkong, Singapur, Malajsie nebo Taiwan drží své měny výrazně podhodnoceny. Tím je zároveň zabráněno znehodnocování amerického dolaru vůči těmto měnám a konkurenceschopnost amerického exportu v celé východní Asii se snižuje. Souhrnné vlivy mají negativní dopad na alokaci zdrojů v globální ekonomice a tím i negativní dopad na celosvětovou produkci. Známý americký ekonom Paul Krugman tvrdí, že globální ekonomický růst by byl o 1,5 % vyšší, pokud by Čína přestala manipulovat se svou měnou a vytvářet tím globální nerovnováhy (Christie, 2010). Všeobecně ale neexistuje shoda o tom, jak moc je čínský jüan podhodnocený a o kolik by měl být doceněn, aby se odstranily následky měnové intervence ze strany Čínské lidové banky. Tato nejistota je důsledkem řady faktorů. Intervence Čínské lidové banky jsou velmi neprůhledné, takže není známý jejich přesný rozsah. Není jasně stanovená hodnota čínského přebytku a to hlavně díky nejasnostem v obchodu s Taiwanem a díky vývozům, které sice pocházejí z Číny, ale jsou do cílové destinace dodávány přes Hongkong. Není zřejmé, jak je čínský dovoz a vývoz citlivý na kolísání směnného kurzu. V neposlední řadě je také obtížné odhadovat rovnovážnou bilanci čínského běžného účtu kvůli přísným kapitálovým kontrolám. Přesto je na základě analýz odhadováno podhodnocení čínského jüanu asi o 20 % (Khanna, 2013).

Neúčinná monetární politika

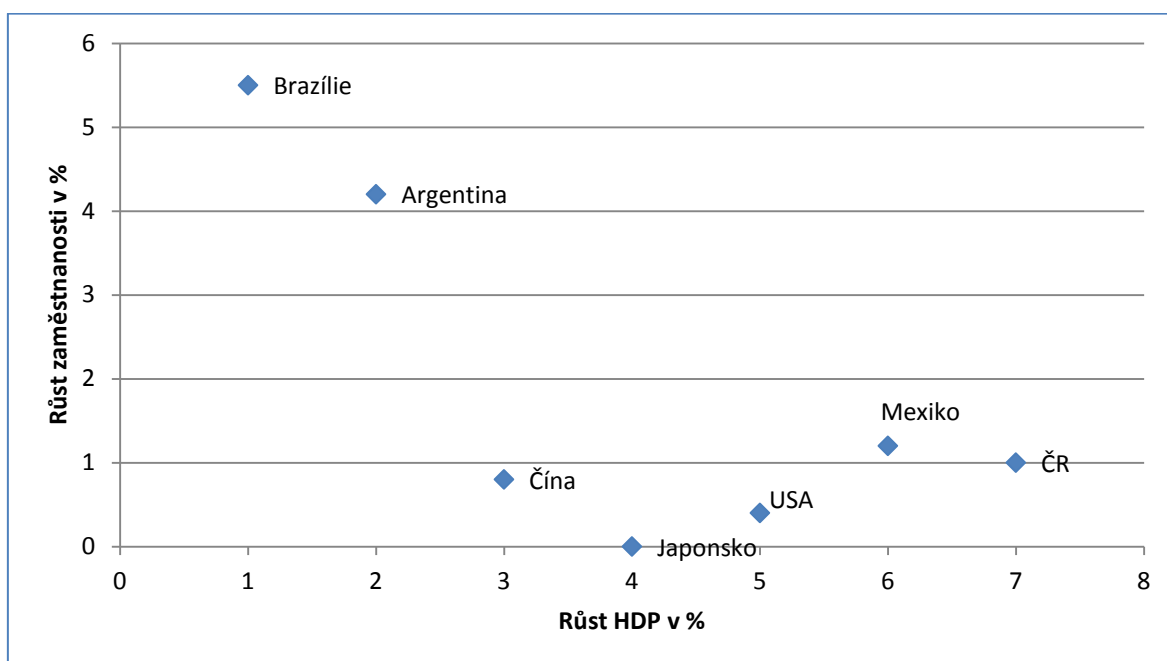
Směnný kurz je ukotven na vedoucí měnu - americký dolar. Ukotvený směnný kurz vyžaduje příjem peněz ze země, na jejíž měnu je kurz ukotven. Problém nastává v situaci, kdy centrální banka musí pomocí monetární politiky zabránit odchylování směnného kurzu, v případě Číny zabraňuje její apreciaci. Jedná se o ukázkový případ Mundell-Flemingova modelu fungování monetární politiky v systému fixního měnového kurzu. Centrální banka nakupuje zahraniční měnu a naopak prodává domácí. Ukotvený kurz vytváří nerovnováhy, protože ekonomické podmínky v nových rozvojových zemích jsou příliš odlišné od podmínek kotevní země. V řadě rozvojových ekonomik se předpokládá zvýšení inflace. Mnohem vyšší tempo růstu, než ve vyspělých ekonomikách vyvolává nové možnosti výnosu a podněcuje vytvoření nových bublin a to jak na trhu financí tak na trhu

s nemovitostmi a zároveň zvyšuje finanční nestabilitu. Zvyšování rezerv je mnohdy spojeno s nadměrným čistým přílivem investic, často nazývaných jako spekulativní příliv horkých peněz. Vzhledem k tomu, že po březnu roku 2009 došlo k nárůstu čistého přílivu zahraničního kapitálu do rozvíjejících se zemí, byl vyvíjen tlak na jejich směnné kurzy. Některé země, včetně Číny, se snažili bránit proti zhodnocení měny prostřednictvím devizových intervencí. Avšak zabraňování v posílení měny neodradilo vzrůstající příliv spekulativního zahraničního kapitálu do země. Někteří politici tvrdí, že problém spočívá v měnových politikách vyspělých ekonomik. Ty jsou prý již příliš dlouho příliš uvolněné. Ale ve skutečnosti pouze lokální řešení mohou vyřešit problém s nadbytkem přílivu zahraničního kapitálu do rozvíjejících se ekonomik. Dalším problémem je stále obtížnější sterilizace dopadů devizových intervencí v důsledku vysokého tempa akumulace rezerv. Centrální banka totiž musí z oběhu stahovat likviditu, kterou na trh uvádí prostřednictvím nákupu zahraničních aktiv. Mimo to má sterilizace také své náklady. Nedostatečná sterilizace může nakonec vyústit ve zvýšenou inflaci nebo jako tzv. bublina. Jedním ze způsobu, jak lze těmto rizikům zabránit, je přijetí kapitálových kontrol k omezení přílivu zahraničního kapitálu nebo správná kvantitativní opatření. Avšak pokud se kapitálové kontroly a přenos monetární politiky, prostřednictvím správních opatření, stanou nedílnou součástí ekonomiky, v dlouhodobém horizontu mohou být náklady příliš vysoké. Rozvoj moderního finančního systému negativně ovlivňuje, jak přidělování zdrojů tak i finanční stabilitě. Nerozvinutý finanční trh není schopen umístit úspory do nejefektivnějších investic (Bini Smaghi, 2010).

Změny v odvětvích

Dalším velmi důležitým důsledkem podhodnocené měny je, že má tendenci snižovat relativní ceny obchodovatelného zboží, což vedlo k nepatřičné penalizaci sektoru služeb. To zapříčiňuje negativní důsledky jak pro zaměstnanost tak pro spotřebu. Nejprve bude pojednáno právě o důsledcích v oblasti zaměstnanosti. V Číně jsou náklady na kapitál nejen nízké, ale klesly ve srovnání s platy i přes hojné pracovní síly země. To má důsledek ve vychylování výroby stále více směrem ke kapitálově náročnější a zpomalení tvorby pracovních míst. V období mezi lety 2001 - 2008 je vykazován růst HDP okolo 10%, který ale generoval pouze asi 1% růst zaměstnanosti v Číně. Ve většině ostatních rozvíjejících se asijských a latinskoamerických ekonomikách byl zaznamenán růst HDP jen kolem 5 %,

který ale vygeneroval růst zaměstnanosti téměř 2 %. Čínský vývoj je samozřejmě výsledkem přerozdělení zaměstnanosti ze zemědělského sektoru do průmyslu a sektoru služeb. Právě služby, které jsou více pracovně náročné by mohly přispět k růstu zaměstnanosti. Proto by bylo vhodné přemístit pracovní sílu z výroby do sektoru služeb. Podhodnocený kurz ale částečně tomuto přesunu brání. Podíl zaměstnanosti v Číně v sektoru služeb je o něco více než 30 %, což je velmi nízká úroveň podle mezinárodních standardů (Bini Smaghi, 2010).



Obr. 3.: Růst zaměstnanosti vs. HDP (průměr let 2001 - 2008)

Zdroj: Mezinárodní měnový fond

Pokud bude zkoumán dopad podhodnoceného kurzu na spotřebu je vhodné podotknout, že od poloviny devadesátých let rostly čínské mzdy pomaleji nežli HDP. To vedlo ke klesajícím příjmům práce na podíl HDP a stalo se tak konfliktní k cílům vlády, která požaduje zvýšení podílu spotřeby. Asi dvě třetiny poklesu příjmů lze vysvětlit strukturálním posunem od zemědělství k průmyslu, jejichž výnosové podíly práce jsou přes 90 % a méně než 50 %. Jelikož výnosový podíl práce v sektoru služeb je vyšší než v průmyslu, bývá až 60 %, mohl by rychlejší rozvoj služeb výrazně přispět ke zvýšení příjmů domácností a tím i její spotřeby (Bini Smaghi, 2010).

Akumulace devizových rezerv a její náklady

Dalším ukazatelem vnější nerovnováhy je rychlá akumulace čínských devizových rezerv. Proces akumulace je v podstatě řízen nejen potřebou vlastního pojištění se proti možným krizím, ale také ve snaze o trvale podhodnocený směnný kurz. Výsledek hromadění devizových zásob poté bývá spojen ve střednědobém horizontu s dodatečnými náklady a riziky, které převyšují samotný přínos. A to jak v tuzemsku tak i v celosvětové ekonomice. Zásoby devizových rezerv ve všech rozvíjejících se a rozvojových ekonomikách podle MMF dosahují 7 bilionů USD k začátku roku 2011. Ve všech zemích je současná úroveň devizových rezerv již zpravidla vysoko nad nejnižší úrovní dosažené během krize. V mnoha zemích, které akumulují devizové rezervy, je tato úroveň i výše než jaká byla v předkrizovém období. Pro představu lze uvést, že země jako Hongkong či Jihoafrická republika (JAR) již v roce 2010 přesáhly nejvyšší předcházející úroveň rezerv o 50 %. V případě Číny a také Thajska se jedná o více než jednu čtvrtinu (Bini Smaghi, 2010).

V září roku 2012 dosáhly čínské devizové rezervy již hodnoty 3,3 bilionů USD, což přesahuje nejvyšší předkrizovou úroveň o 70 %. Je zajímavé, že na rozdíl od většiny rozvíjejících se ekonomik, ve kterých došlo díky finanční krizi ke zvrácení procesu akumulace rezerv, v Číně se tento trend neprojevil. Její rezervy se snížili pouze o 0,2 % na vrcholu krize, tj. v období od čtvrtého čtvrtletí roku 2008 do prvního čtvrtletí roku 2009. V důsledku silných kapitálových toků se akumulace rezerv v poslední době pozastavuje, ale lze předpokládat, že jakmile se globální ekonomika a finanční podmínky znormalizují, zvyšování akumulace rezerv se opět vrátí (Dorrucci, 2013, s. 21).

Devizové rezervy v Číně jsou nad optimální úrovní a je velmi těžké objasnit, jak velká část se týká preventivních motivů. Velikost devizových rezerv pomohla rozvíjejícím se ekonomikám k překonání negativního dopadu světové krize a zmírnili omezení kapitálových toků, ale s tím jsou spojené také náklady a to jak na domácím, tak na světovém trhu. Následující tabulka stručně shrnuje rizika akumulace rezerv.

Tab. 2: Narušení, rizika a náklady akumulace rezerv

Na světové úrovni	Akumulace rezerv odpovídá rozsáhlé realokaci kapitálových toků, které jsou organizovány veřejným sektorem. To vytváří významné narušení globálního podnikatelského prostředí a mezinárodních finančních trhů a může mít negativní následky pro:
	<i>globální podmínky likvidity a možná přispět k umělému nízkovýnosovému prostředí</i>
	<i>potenciál akumulovat bubliny v cenách aktiv</i>
	<i>globální konfiguraci měnového kurzu včetně rizika vychýlení</i>
	<i>obchodní toky, jelikož akumulace rezerv se stává ekvivalentem protekcionistické politiky subvencování vývozu a ukládání tarifů při dovozu</i>
Na regionální úrovni	Akumulace rezerv hlavní ekonomikou v jednom regionu může ovládat zhodnocení měny v konkurenčních zemích stejného regionu, pokud je to potřeba. Toto:
	<i>omezuje míru flexibility ostatních měn v regionu</i>
	<i>může zvětšit volatilitu kapitálových toků v dalších ekonomikách regionu v kontextu nevhodných směnných kurzů</i>
Na národní úrovni	Akumulace rezerv může:
	<i>narušit stabilitu měnové politiky, pokud měnová politika kotevní země je více expanzivní, než je na domácím trhu vyžadováno</i>
	<i>bránit přenosu měnově politických impulzů a vývoji domácího finančního trhu</i>
	<i>být nákladná, protože rezervy mají relativně nižší výnos a zahrnují náklady na sterilizaci</i>
	<i>narušit přidělování zdrojů, bránit rozvoji sektoru služeb a omezit spotřebu a zaměstnanost díky zvýhodňování obchodovatelného sektoru na úkor sektoru neobchodovatelnému</i>
	<i>mít vliv na rozdělení příjmů a růst spotřeby</i>

Zdroj: Evropská centrální banka

Další důležitý faktor akumulace rezerv je dána tím, že Čína a obecně asijské ekonomiky jsou hlavním protějškem ekonomiky Spojených Států, které jsou emitenty mezinárodní měny a působí jako hlavní finanční centrum světa. Přehnaná výsada, kterou Spojené Státy disponují lze měřit jako kladný rozdíl mezi skutečnou návratností na zahraniční aktiva,

která užívají američtí rezidenti investované v zahraničí a skutečná návratnost na americké závazky, které jsou vypláceny do zahraničí. Salda příjmů platební bilance ukazují, že přehnaná výsada USA činila průměrně v období 1990 - 2008 1,5 procentního bodu. Návratnost čistých zahraničních aktiv v USA, pokud zahrneme i kapitálové zisky vyplývající z pohybu cen aktiv a změny směnného kurzu, vzrostla na téměř 5 % v období 1999 - 2008. Kapitálové ztráty asijských rezervních ekonomik byly naopak výrazně velké v těchto letech (Dorrucci, 2013, s. 22).

Je tedy zřejmé, že akumulace devizových rezerv, zejména jsou-li spojeny s podhodnocením měny, zahrnuje především několik střednědobých narušení, nákladů a rizik (Bini Smaghi, 2010).

Závěrem lze shrnout, že akumulace rezerv, která je důsledkem udržení podhodnoceného směnného kurzu, nejen že není na podporu, ale zároveň může být v rozporu s některými hlavními cíly dané země. Může se jednat právě o dosažení vyšší míry zaměstnanosti nebo o přeskupení od čistého vývozu k domácí poptávce, od investic do spotřeby, z výroby do služeb nebo od městských k příjmům na venkově (Bini Smaghi, 2010).

Nízká úroková míra

V této podkapitole bude pojednáno o dopadech velmi nízké úrokové míry v Číně.

Finanční represe

Když se akumulace rezerv stane vedlejším produktem vládní snahy o podhodnocení kurzu, může to vést k finanční represi a zaostalosti, které mají hned několik důsledků. Jedná se například o rozdělení příjmů, neefektivní alokaci kapitálu vedoucí k nadměrným investicím či vytvářením tzv. bublin.

Měnová politika v Číně zastává dvě důležité funkce. Průměrná úroveň reálných úrokových sazeb je velmi nízká a centrální banka nastavuje srovnávání nominálních úrokových sazeb z bankovních vkladů a úvěrů, které zůstávají důležitým nástrojem pro ochranu marže komerčních bank. V letech 2002 - 2009 rostl reálný HDP v Číně v průměru o 9,9 % ročně.

Zatímco reálná jednorocní depozitní sazba činila 0,3 %, reálná úvěrová sazba vykazovala 3,6 %. V důsledku se čínské domácnosti staly svědkem znovurozdělení příjmů směrem od domácností do ostatních sektorů, zejména do vlády. Odhaduje se, že v prvním čtvrtletí roku 2008 byla implicitní daň domácností 4,1 % HDP ve srovnání se situací v prvním čtvrtletí roku 2002, kdy byla skutečná míra půjček přibližně rovna reálnému růstu HDP. Tato forma finanční represe se objevuje v Číně od roku 2002 a předpokládá se, že je důsledkem vlády, která se snaží o zachování podhodnoceného směnného kurzu. Když v roce 2002 začal americký dolar oslabovat, čínské úřady se zpočátku snažili pevně udržet nominální směnný kurz. Od poloviny roku 2005 do poloviny roku 2008 byl ale využit systém posuvného zavěšení (tzv. Crawling Peg) na americký dolar. To i přes rostoucí přebytky běžného účtu v tomto období. Bylo zapotřebí zvýšení intervence centrální banky na devizovém trhu a zabránit rostoucí inflaci. Avšak i při rostoucí inflaci se vláda zdráhala zvýšit úrokové sazby ze strachu, že by přilákala další spekulativní toky, které by opětovně tlačily na zhodnocení měny a na růst měnových agregátů. Výsledkem bylo, že Čínská lidová banka pozastavila program liberalizace úrokových sazeb v roce 2004 a výrazně tak zpomalila proces vnitrostátního finančního vývoje. Pokles reálných úrokových sazeb, který trval až do léta roku 2008 snížil náklady na udržování podhodnoceného směnného kurzu. Obdobný proces lze sledovat i od konce roku 2009, kdy reálná depozitní sazba dosáhla záporných hodnot v důsledku vzestupu domácí inflace (Bini Smaghi, 2010).

Tento sled politik a událostí má za následek nejen redistribuci příjmů na úkor sektoru domácností, ale také zapříčiňuje další významné neefektivnosti. Finanční represe vedla k příliš nízkým úvěrovým sazbám a tím podněcovala převis poptávky po bankovních úvěrech, které vedly až k bublinám na trhu s nemovitostmi. To vyvolalo další opatření ke kontrole růstu úvěrů. Tato opatření představují další překážku v růstu domácí poptávky v Číně. V dlouhodobém horizontu, finanční represe, pokud není spojená s liberalizací, vytváří více problémů, než řešení a to jak z hlediska finanční stability, tak jeden z hlavních zdrojů domácí nestability (Bini Smaghi, 2010).

Čínské bubliny

Takzvané bubliny existují již stovky let. Stále ovšem neexistuje ekonomická teorie, která by je vhodně vysvětlila. Bubliny můžeme spatřit jak na finančních a kapitálových trzích

jako nadhodnocené akcie, dluhopisy, komodity, měny či například nemovitosti. Také lze o bublině hovořit ve smyslu nadměrné tvorby bankovních úvěrů za určitý čas. V neposlední řadě se lze setkat i s tzv. monetární bublinou, čili nadměrně rychlý růst objemu peněz v dané ekonomice. Bublinu není lehké rozpoznat. Obecně můžeme předpokládat, že úvěrová či monetární bublina má za následek vznik bubliny cenové. Zatímco v letech 2007 - 2009 vznikla globální finanční krize, Čína se potýkala s téměř přehřátou ekonomikou. Západní ekonomiky bojovaly s nedostatkem likvidity, kdežto Čína vykazovala likvidity příliš mnoho. Proto se političtí činitelé rozhodli vytvořit stimulační balíček, který směřoval především do investic včetně trhu s bydlením (Kohout, 2013a, s. 23).

Dluhová bublina

Nejprve je vhodné objasnit, co stálo za expanzí Čínské ekonomiky. Lze soudit, že to bylo nadměrné zadlužování a tisk dalších peněz. Pro porovnání měnová zásoba M2⁵ vzrostla ve Spojených státech Amerických mezi lety 1998 až 2012 2,38 krát, zatímco v Číně vzrostla za stejnou dobu 9,32 krát. Enormně se zvýšil objem bankovních úvěrů z 9,4 bilionů jüanů v roce 1999 na 32 bilionů v roce 2008, kdy začala celosvětová krize. S poklesem mezinárodního obchodu se Číně radikálně zhoršily ekonomické statistiky a hrozilo nebezpečí, že Čínu zasáhne krize způsobená právě snížením exportu. Čína zareagovala tím, že vykonala největší finanční injekci na světě. Hlavním příjemcem nových úvěrů byly především nemovitosti a stavebnictví (Kohout, 2013b).

Ohromný program infrastrukturních investic pomohl Číně vyhnout se recesi. Čína začala s výstavbou nových měst, ve kterých ale nikdo nebydlí. Města a jejich představitelé, ve snaze předejít ty ostatní, stavěla velkolepé radnice, moderní dálnice i metra. Výsledkem byl obrovský dluh, který je odhadován na více jak 1,74 bilionů USD pro rok 2010 (Lazerevič, 2012).

⁵ Měnový agregát obsahující oběživo, vklady na běžných účtech, termínované a ostatní vklady.

Nemovitostní bublina

Na jedné straně vzrůstající trh s nemovitostmi pomohly dosáhnout více jak 8% tempo růstu HDP, na druhé straně se s nadměrnými úvěry ruku v ruce zvětšuje i bublina na trhu s nemovitostmi. Hlavním motorem růstu cen nemovitostí je nyní očekávání jejich dalšího růstu. V roce 2009 objem prodeje domů překročil 6 bilionů jüanů, čili asi 20 % HDP. Výrazné zvýšení bankovních úvěrů v ekonomice se promítlo právě do investic na trhu s nemovitostmi. K nárůstu cen přispívá i likvidita, která je v Číně dlouhodobý problém z důvodu velkého obchodního přebytku a přímých zahraničních investic (Qing-Ping Ma, 2010, s. 8).

Za růstem cen nemovitostí byla i zvyšující se cena půdy, která představuje přibližně 40 % z ceny domů. Růstu cen půdy je zapříčiněn také tím, že je pod státní kontrolou. Jinými slovy stát má právo sám rozhodovat o její ceně. Lokální dluh státní správy se odhaduje na 20 až 30 % HDP Číny a orgány státní správy nejsou schopny tento dluh splatit. Navíc nemohou zaplatit ani platy státních zaměstnanců. V období zpomalující ekonomiky navíc ztrácejí příjmy z daní a prodej půdy se tak jevil jako nejpraktičtější a nejefektivnější zdroj pro vytváření příjmu státní správy (Tianlun, 2013).

Průměrná cena nemovitostí je v Pekingu 250 tisíc USD, což se rovná 57 rokům neustálého šetření. Ceny vzrostly mezi 22 % až 45 % v roce 2010. Iracionální a spekulativní postoj čínských investorů také výrazně přispívá k nafukování nemovitostní bubliny. Dalším faktorem je nedostatek atraktivních investičních možností či sociální faktory. Ve velké části země je vlastní dům předpokladem pro manželský život (Yao, 2011).

Bublina na čínském trhu s nemovitostmi stále roste. Čínský realitní trh je dramaticky nadhodnocený. Odborníci varují, že v případě prasknutí to bude mnohem závažnější dopad, než dopad prasknutí bubliny na americkém realitním trhu po pádu Lehman Brothers v roce 2008. Investoři zde mohou přijít o své celoživotní úspory (Tesař, 2013). Pro ekonomiky, které jsou závislé na poptávce ze strany Číny, zejména vývozci komodit jako Austrálie a Brazílie by to mohla být velká rána. Čínská vláda by měla jednat rychle, vytvořit více investičních možností, přetransformovat hospodářskou strukturu, snižovat podíl exportu a více rozvíjet domácí poptávku (Yao, 2011).

Úvěrová bublina

Spojeným problémem je rovněž úvěrová bublina. Agentura Fitch upozorňuje že již dosáhla 200 % HDP. Není tak již možné se z této situace dostat pomocí hospodářského růstu, protože úvěry rostou dvakrát rychleji než ekonomika. Nemalým problémem jsou tzv. špatné úvěry. Jedná se o situaci, kdy se úvěrují klienti, kteří by dané úvěry dostat nikdy neměli. Odhaduje se, že podíl špatných úvěrů dosahuje hodnoty 20 - 30 %. Pro srovnání ve Spojených státech Amerických stačila na rozpoutání krize jedna desetina špatných úvěrů. Stínové bankovníctví v Číně nedisponuje potřebnou transparentí. Není přesně jasné, kdo je dlužník a kdo věřitel. Oficiálně nevymahatelné úvěry zastávají pouze 1 %, ale vhodné zaúčtování umožňuje nedobytné úvěry maskovat. S tímto argumentem snížila ratingová agentura Fitch Číně rating dlouhodobých závazků. Čína může tento problém zvládnout, ale bude to mít výrazný dopad na ekonomický růst a může hrozit politická nestabilita či sociální nepokoje (Evans-Pritchard, 2013).

Nezdravé finanční pobídky

V neposlední řadě bude ve druhé kapitole pojednáno o nezdravých finančních pobídkách, které lze v Číně spatřit.

Spojitost mezi fiskální udržitelností a finanční stabilitou

Z hlediska finanční stability je hlavním problémem nárůst domácích úvěrů na financování infrastruktury v rámci zmiňovaného stimulačního balíčku a s tím spojený nárůst nesplácených úvěrů. V roce 2007 byla míra úspor v USA 14,6 % HDP a míra investic 19,6 % HDP čímž Spojené státy generovaly deficit běžného účtu. Oproti tomu Čína vykazovala míru investic 41,7 % HDP a míru úspor 51,9 %, a tím vytvářela vysoký přebytek. Deficit amerického běžného účtu se od té doby snížil, ale ne díky snížení míry úspor, ale zásluhou snižování investiční aktivity. Ve skutečnosti celková míra úspor v USA klesla pod 13 % HDP v důsledku zhoršení vládních financí. Naproti tomu míra úspor v Číně zůstává nadále vysoká. Přebytek běžného účtu se snížil, jelikož míra investic dále vzrostla až na 49 % HDP. Tedy američtí občané ušetří ještě méně, než před krizí a Číňané

stále více investují. Předpokládá se, že jakékoli oživení americké ekonomiky vyvolá oživení také investiční aktivity, což povede k většímu deficitu běžného účtu. V případě Číny se jedná o úplně opačný problém. V zájmu udržení růstu je zapotřebí nadále investovat obrovské množství peněz, polovinu ročního HDP, která činí téměř 9 bilionů USD. V zemi, kde jsou již vybudovaná nejen nová letiště či dálnice to není lehký úkol. Ve skutečnosti dojde spíše k tomu, že míra investic začne významně klesat. Je samozřejmé, že míra úspor bude klesat také, ale jak je známo z japonské zkušenosti od osmdesátých let, prudký pokles investic může produkovat velké a trvalé přebytky běžného účtu i když míra úspor klesá a měna se zhodnocuje. Posílená měna je schopna podpořit externí přebytky a také odrazovat od investování do proexportně orientovaných sektorů. V důsledku se může stát, že se protikrizová světová ekonomika dostane do velké makroekonomické nerovnováhy. Čína je poslední a největší příjemce v rámci ekonomického modelu známého jako Bretton Woods II. Fáze globálního růstu byly často doprovázeny nevyváženostmi, nyní je otázka, jaké nevyváženosti svět čekají příště. Je velice předpokládáno, že se Čína rychle navrátí k vysokým přebytkům běžného účtu. Mohou být tak rozsáhlé, že by Čína mohla financovat nejen schodek USA (Anon, 2013a).

Přebytek běžného účtu

Od roku 2004 Čína hromadí velké vnější přebytky, ale v důsledku šoku z Lehman Brothers v září 2008 se začal přebytek běžného účtu zmenšovat. V roce 2011 byl přebytek běžného účtu jen 2,7 % HDP, hluboko po jeho nejvyšší hodnotou 10,3 % HDP v roce 2007. Čínské orgány tento vývoj uvítali poukazujíc na to, že Čína významně přispěla k více vyváženému udržitelnému růstu globální ekonomiky. Nicméně dostupné informace naznačují, že velkou část poklesu přebytku běžného účtu můžou způsobovat jen dočasné faktory. Takovýto pokles může být vysvětlen čtyřmi hlavními okolnostmi. Cyklickým pohybem zahraniční poptávky, silnou poptávkou po komoditách způsobenou nárůstem investic, nepříznivým vývojem směnných relací nebo zhodnocením měnového kurzu. Tedy všechny tyto faktory můžeme považovat do značné míry za dočasné. Analýzy obchodní bilance poukazují na to, že nekomoditní obchodní přebytek Číny, který zahrnuje jak těžký tak lehký průmysl, překročil svojí hodnotu před krizí. Podněcujícím stimulem byly veřejné investice do infrastruktury, které zapříčinily prudký nárůst poptávky po komoditách a očekává se, že v budoucnu opět oslabí. Spolu s rozvojem produktivity v zemi se rozdíl mezi

obchodovatelnými a neobchodovatelnými sektory budou zmenšovat a tím se bude zmenšovat i prostor pro budoucí apreciaci reálného efektivního směnného kurzu. Při pohledu na rovnováhu mezi úsporami a investicemi je možno zjistit, že přebytek běžného účtu byl snížen díky nárůstu investic než prostřednictvím snižování úspor. Nárůst investic odráží dopady čínské podpůrné politiky z roku 2008 - 2009, která byla pro Čínu nutná. Dopad kolapsu Lehman Brothers spolu s praskající bublinou na trhu s nemovitostmi byl tak velký, že bez souboru makroekonomických protiopatření by vznikla obrovská produkční mezera. Nedostatečné nastavení míry úspor a jen částečný úspěch podpůrné politiky usiluje o větší podíl domácí spotřeby na HDP. S ohledem na politické stimuly a díky absenci hlavních změn ve struktuře domácích agregátů, je pravděpodobné, že se přebytek běžného účtu v nadcházejících letech znovu objeví. I když reformy v systému sociálního zabezpečení, na trhu práce a sociálního bydlení k určitému pokroku přispívají, děje se tak zatím stále velmi pomalu. Strukturální opatření potřebují několik let, než začnou mít dlouhodobý dopad na chování čínských domácností a jejich potřebu šetřit, proto pro současnost hrají nedávné reformní opatření nejspíše jen omezenou roli při snižování přebytku běžného účtu. Většina z nich vstoupila v platnost v roce 2008 a později (Dorrucci, 2013, s. 19).

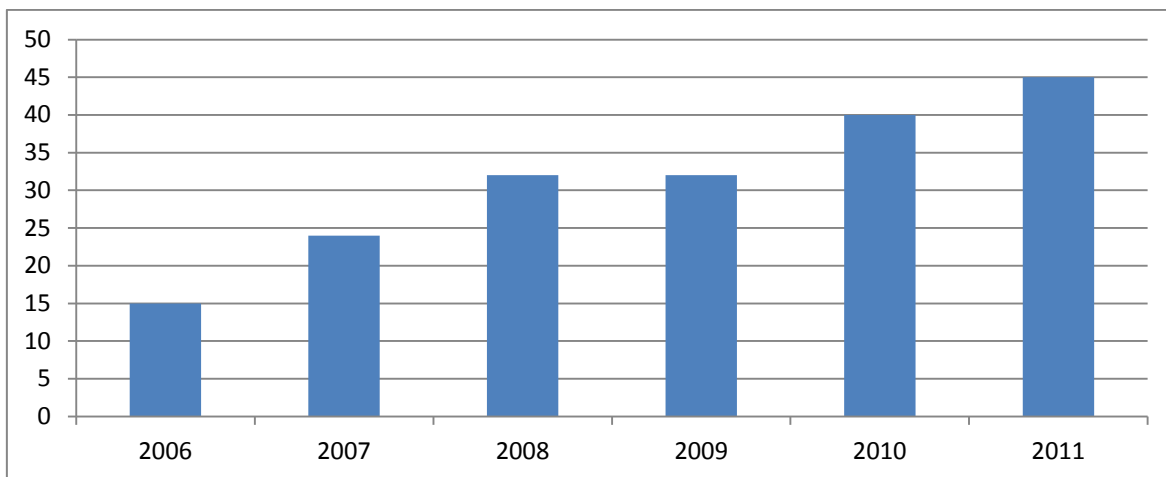
Nyní bude podrobněji pojednáno o některých faktorech ovlivňujících přebytek běžného účtu.

Celosvětový kolaps poptávky

Od roku 2008 se celosvětové prostředí, kterému Čína stála tvář v tvář, radikálně změnilo. Bylo jasné, že cesta vyspělých ekonomik byla během tzv. Great Moderation⁶, volně do češtiny přeloženého jako éra velkého zklidňování finančních trhů, neudržitelná, vystavěná na příliš vysoké spotřebě a pákovém efektu. Důsledkem byl v roce 2008 zaznamenán dramatický pokles úrovně HDP ve vyspělých ekonomikách světa. Kromě toho, do budoucna se dá očekávat, že růst bude mít s velkou pravděpodobností problémy. To se jistě projeví jako protivítr pro obchodní výkonnost Číny neboť světová poptávka po obchodovatelném zboží zůstane hluboko pod úrovní, které by bylo dosahováno nebýt

⁶ Označení pro období ekonomické stability, vyznačující se nízkou inflací a pozitivním hospodářským růstem.

světové krize. Část z toho se jeví jako cyklická, nakonec se produkční mezera ve vyspělých ekonomikách zacelí. Ovšem je zde také dlouhodobý trend. Očekává se, že vyspělé ekonomiky tento trend přechájejí s nižším potenciálním růstem. Odhady MMF dokazují, že růst výstupu ve Spojených státech klesne z průměru těsně pod 3 % před krizí (tj. v letech 2001 - 2007) na 2 % v letech 2012 - 2017. Podobně je tomu i v eurozóně, kde se předpokládá pokles z 1,8 % před krizí na méně než jedno procento poté. Jasně viditelný je přímý dopad na čínský export. Například export strojů a strojních zařízení do USA, který se pohyboval mezi 10 - 15 % růstu čínského exportu na začátku 21. století se snížil na pouhých 5 % v období po krizi. Jedním z dalších hledisek čínské exportní výkonnosti, které je třeba vzít v potaz, je, že zatímco ostatní vnější poptávky se zhoršili díky globální finanční krizi, schopnost Číny dobývat další tržní podíly se zdá být nedotčená. Dokonce i v roce 2008, kdy se světový obchod zhroutil, byla Čína schopna získat podíly na trhu a od té doby se tempo podílu Číny na trhu vrátilo na původní úroveň před krizí. Na agregátní úrovni se Číně za posledních deset let podařilo zvýšit její podíl na světovém vývozu průměrně asi o tři čtvrtiny procentního bodu ročně. Navíc, při zachování si místa v tradiční oblasti se Čína začala prodírat také do odvětví, které byly až doposud dominantou pro vyspělé ekonomiky. Jde například o větrné turbíny, solární panely, automobily či polovodičová zařízení. Čína zvýšila svůj podíl ve větrné energetice na celosvětovém objemu z 16,5 % v roce 2009 na 22,75 % v roce 2010, čímž předčila USA, světového lídra na trhu s větrnou energií. To umožnilo Číně zvýšit její podíl na světovém trhu ve vývozu větrné energie na zhruba 6 % v roce 2011 z téměř nuly o pět let dříve. Velice podobný byl i scénář se solárními panely. Čína rychle vybudovala výrobní závody a zvýšila podíl exportu v tomto průmyslu na úkor Japonska i Německa (Ahuja, 2012, s. 6).



Obr. 4: Podíl čínského vývozu na světovém exportu polovodičových zařízení v %

Zdroj: databáze CEIC

Zvyšování investic

V roce 2008, když se globální finanční systém rozpadl, Čína reagovala tím, že vytvořila již zmiňovaný stimulační balíček, aby se krizi vyhnula. Byl navržen tak, aby podpořil domácí poptávku a kompenzoval výrazné šoky způsobené kolapsem vnější poptávky. To vytvořilo podmínky pro výrazné zesílení investic v Číně ze 42 na 47 % HDP. Velká část investic byla soustředěna do dopravy, veřejných služeb a do bytové výstavby. Příмым důsledkem bylo odstranění mnohých nedostatků v infrastruktuře a tím zvýšení propojenosti mezi provinciemi. Nakonec toto může sloužit pro zlepšení konkurenceschopnosti čínského průmyslu, v důsledku usnadněného přesunu výroby do oblastí Číny s nižšími náklady - převážně do středních a západních provincií. Jak ale světová ekonomika začala opět nabírat sílu, výdaje Číny na infrastrukturu začaly klesat. To náhle vytvořilo díru v agregátní poptávce a ta byla rychle zaplněna vyššími investicemi soukromého sektoru. Jeví se, že by tato výrobní kapacita mohla být využita převážně v oblastech s vyšší technologickou náročností a následně by mohla vést k zvýšení exportu. Další možností je, že by kapacity mohly být využity v tuzemsku prodejem čínským průmyslovým odvětvím a domácnostem. V neposlední řadě je také možné, že by tyto kapacity mohly zůstat nevyužité. Nyní je velmi obtížné určit, která alternativa bude realizována (Ahuja, 2012, s. 7).

Komodity a kapitálové statky

Jak již bylo uvedeno, jedním z vedlejších dopadů při zvýšení investic byl i impozantní nárůst čínské poptávky po komoditách. Tento nárůst se objevil nejprve v poptávce po kovu a následně se zvýšil import strojů, strojních zařízení a energetických výrobků. Jak soukromé tak veřejné investice se ukázaly, jako značně soustředěné na dovoz. Bylo zaznamenáno i prospěchářské cyklické hromadění zásob. Odvětví jako například těžba železných kovů zaznamenala meziroční růst okolo 15 % a odvětví těžby neželezných kovů okolo 25 % (v roce 2011). Přesto je k dispozici jen málo důkazů o dlouhotrvajícím zvyšování zásob, které by mohly naznačovat, že tato poptávka po importu je užívána jako vstup pro domácí produkci (Ahuja, 2012, s. 8).

Obchodní podmínky

Ahuja (2012, s. 9) konstatuje, že trvalá síla v dovozu komodit a minerálů a vrací se zpět na úroveň před světovou finanční krizí. V průběhu posledních několika let se dovozy více koncentrovaly právě na komodity a minerály, kde je poměrně neelastická poptávka a světové ceny rostou. Za stejnou dobu byly vývozy koncentrovány stále více na stroje a strojní zařízení, kde je poptávka naopak poměrně elastická, konkurence je veliká a relativní ceny klesají. Díky tomu se čínské obchodní podmínky neustále zhoršují. Z historie je známo, že se nejedná o překvapující moment. I několik dalších ekonomik, které byly proexportně orientované zaznamenaly obdobný průběh. Jako příklad lze jmenovat především Japonsko. V případě Číny je tato dynamika dále poháněna skutečností, že se jak na exportních, tak na importních trzích stala natolik velkou, až Čína přestala být cenovým příjemcem. Výsledkem je že Čína může dobře generovat pokles její vlastní směnné relace. Může vytvořit samoregulační mechanismus, který by řídil čínské obchodní podmínky a vytvářel vyrovnávací tlaky na vnější přebytky skrze světové ceny.

Zhodnocení směnného kurzu

Směnný kurz aprecioval o 14,75 % v reálné hodnotě v období od dubna roku 2008 do prosince roku 2011. Ale jak již bylo uvedeno, tato změna maskuje markantní rozdíly v daném intervalu. Značná apreciace se odehrála již v roce 2008 po kterém se tempo výrazně zpomalilo. Interval zahrnoval i období, kdy docházelo k reálnému znehodnocení.

Velká část reálného zhodnocování byla zapříčiněna pohybem nominálních směnných kurzů ve vztahu k měnám hlavních obchodních partnerů. Jen malá část byla tvořena inflačními rozdíly, relativními k obchodním partnerům (Ahuja, 2012, s. 9).

Čistý tok příjmů

Podle Ahuja (2012, s. 10) se čínská čistá zahraniční aktiva zrychlila, ale nedošlo k odpovídajícímu zvýšení čistého toku příjmů. Růst zahraničních aktiv v Číně do značné míry sledoval vývoj rezervního portfolia centrální banky a investiční pozice Čínské investiční společnosti (CIC). Na druhé straně závazky mají odrážet rostoucí zásoby přímých zahraničních investic (PZI), které proudí do Číny. Nízká čísla čistého toku příjmů, které byly v roce 2011 dokonce negativní, naznačují výrazný rozdíl mezi návratností PZI do Číny a držbou rezerv centrální bankou. Návratnost v posledních několika letech byla v řádu 3 - 4 procentních bodů. Takže výsledek čistého toku příjmů se blíží nule navzdory rostoucí pozici čistých zahraničních aktiv.

Růst čínské ekonomiky se zmírnil a postupně se zhoršili i čínské směnné relace. Pokles směnných relací se promítl do poklesu přebytku běžného účtu asi o jednu až dvě pětiny. Zvýšení investic mělo za následek zhruba jednu čtvrtinu až jednu třetinu poklesu, zhodnocování měny se podílelo jednou pětinou až jednou třetinou. Snížený růst v partnerských zemích už neměl tak značný vliv. Souhrnně lze tvrdit, že rostoucí domácí investice, zhoršení směnných relací, slábnoucí zahraniční poptávka a zhodnocení reálného efektivního směnného kurzu stojí za velkým podílem poklesu přebytku běžného účtu v období po krizi (Ahuja, 2012, s. 11).

2.3 Souhrnné vyjádření

Čínská nerovnováha může být, jak již bylo uvedeno, ukázána na narůstajících devizových rezervách. Tyto devizové rezervy jsou největší na světě. Rychle rostoucí devizové rezervy jsou známkou toho, že měnová nestabilita existuje. Podhodnocený čínský jüan výrazně přispívá ke světové nerovnováze běžných účtů (Khanna, 2013).

Na světové úrovni způsobuje akumulace značných zásob devizových rezerv formování globálních finančních toků. To odpovídá velice velkému přerozdělování kapitálových toků. V poslední době je debata o globálních nerovnováhách opět aktuální. Hlavní důvod je, že se ve střednědobém horizontu očekávají další světové nerovnováhy. Očekávají se nerovnováhy běžného účtu a to především díky tomu, že politická opatření, která byla doposud přijata se mohou jevit jako nedostatečná, aby zmenšily nerovnováhy v globálním podnikatelském prostředí. Toto je ještě podníceno mnoha strukturálními faktory, které vedly k počátečním nerovnováhám. Může se jednat o omezené sociální zabezpečení, které neustále podporuje zvyšující se domácí úspory. Také finanční zaostalost může být pobídkou směřovat domácí úspory do zahraničí. V neposlední řadě může dát země i nadále přednost vývozu, jako klíčovému motoru růstu, nad posílení tolik potřebné domácí poptávky.

Opětovné vybuzení nerovnováhy a akumulace rezerv by mohla opět vyprodukovat velké narušení světové ekonomiky a mezinárodních finančních trhů. Důsledky mohou být následující.

- Kapitál, místo aby tekla do rozvíjejících se ekonomik, jak by tomu mělo být, se může obrátit a téct naopak do ekonomik vyspělých.
- Podmínky světové likvidity mohou přispět k uměle vytvořenému prostředí, kde je generována pouze malá výnosnost. Prostředí s nízkým výnosem je vnímáno jako jedna z hlavních příčin finanční krize. Také možnost získat kapitál za jednodušších podmínek, snižuje pobídky pro deficitní země, aby se přizpůsobily.
- Hrozba vytvoření bublin v cenách aktiv, o kterých tato práce také pojednává.
- Globální konfigurace směnného kurzu, zahrnující rizika jeho vychýlení.

Směnný kurz, který je trvale podhodnocen díky politickým intervencím ohrožuje zejména další rozvíjející se a rozvojové ekonomiky. Mají nejen tendenci vyrovnat se zemím, které vydávají podhodnocené měny, ale také mají tendenci mít podobné komparativní výhody na rozdíl od Spojených Států nebo Evropy. Není překvapením, že podhodnocená měna nastartovala protekcionistické tlaky na obchodní partnery z rozvíjejících se ekonomik. Z 517 protekcionistických opatření přijatých členy G20 mezi lety 2008 až 2010, více jak 25 %, konkrétně 133 opatření, bylo zaměřeno na Čínu. Značně velká část byla uplatněna dalšími rozvíjejícími se ekonomikami. Jednalo se především o dovozní a antidumpingová cla, ekvivalentní záruky, státní podpory, vývozní subvence a netarifní překážky obchodu.

V případech rozvíjejících se ekonomik se ukazuje, že tyto země realizují opatření, která mají dopad i na další odvětví nebo obchodní partnery. Zejména v souvislosti s MMF a G20 je důležité posoudit, jak tyto opatření navrhnout, aby docházelo k vyváženému globálnímu růstu a vyhnulo se vytváření nezdravého makroekonomického prostředí, které by mohlo přispět k další finanční krizi (Bini Smaghi, 2010).

Možným rizikem se stává alternativa, kdyby se Čínská centrální banka rozhodla, že již není její prioritou shromažďovat rezervy cizích měn. Největší dopad by samozřejmě pocítily Spojené státy, protože právě americký dolar tvoří největší díl čínských devizových rezerv. Čína dlouhé roky nakupovala zahraniční devize, aby udržela hodnotu USD nahoře a čínský jüan podhodnocen. Jedním z cílů bylo udržet čínské výrobky na světovém trhu levnější a tím zvyšovat svoji konkurenceschopnost. Čína znamená pro světový obchod více, než kterákoli jiná země a právě ona vlastní i největší část amerického dluhu. Nyní Čína oznámila, že už nastal čas s hromaděním USD přestat. Pokud by se toto tvrzení opravdu ukázalo jako pravdivé, je také pravděpodobné, že Čína také přestane nakupovat i americký dluh. Pro USA by toto bylo hrozné. Po dlouhá léta byly pro americké občany k dispozici nesmírně levné produkty, které přicházely právě z Číny. V současné době vlastní Čína téměř 1,3 bilionu USD amerického dluhu. Jestliže by Čína opravdu přestala nakupovat americký dluh, vyvstává otázka kdo jiný v tom bude pokračovat. Pokud se výrazně sníží poptávka po amerických vládních dluhopisech, tak to zapříčiní dramatické zvýšení úrokových sazeb. Pokud poptávka po amerických dolarech a americkém dluhu klesne, životní úroveň amerických občanů se zhorší a bude mnohem těžší půjčovat si peníze (Snyder, 2013).

3 Jak dospět ke stabilizaci

V poslední kapitole bude pojednáno o možnostech nastolení rovnováhy nejenom v Číně, ale i v rámci celosvětové ekonomiky.

3.1 Možnosti Spojených států

Je již objasněno, že Číňané aktivně manipulují se svojí měnou k udržení exportní výhody. Nicméně americké ministerstvo financí rozpoznalo Čínu jako měnového manipulátora. Ale bez formálního prohlášení Číny jako měnového manipulátora by bylo pro Spojené státy obtížné podnítit mezinárodní podporu proto, aby Čína zhodnotila svojí měnu. Tento akt by mohl vyslat signál do Číny a mezinárodního společenství, že stávající měnové politiky nesmějí být tolerovány. Americké ministerstvo financí by mělo Čínu formálně určit za měnového manipulátora a jasně formulovat americkou politiku vůči Číně. Některé vyspělé a rozvíjející se ekonomiky se již dohodly, že by Čína měla přehodnotit svojí měnu, aby se normalizovaly obchodní nerovnováhy. Závazek ke zvýšení flexibility směnného kurzu byl formulován na summitu G20 v listopadu 2010 a byl odsouhlasen všemi přítomnými národy, včetně Číny. Bylo navrženo, aby se kladl větší důraz na zvyšování flexibility směnného kurzu, zvýšení domácí poptávky v rozvíjejících se ekonomikách a snížení fiskálních deficitů ve vyspělých ekonomikách. Spojené státy by měly přijmout reformy a zapojit se do diplomatických snah o vytvoření tlaku na Čínu. Kromě přecenění jüanu by měl být mezinárodní tlak aplikován na reformu klíčových sociálních programů v Číně, což by v důsledku zvýšilo domácí spotřebu. Čínští spotřebitelé šetří především na to, aby si mohli dovolit dobré vzdělání, zdravotní péči a aby splatili náklady na bydlení po odchodu do důchodu. Pokud by byly přijaty sociální programy, které by tyto náklady snížily, dalo by se očekávat, že domácí spotřeba v Číně bude růst. To by mělo následně dopad na snížení závislosti Číny na vývozu. Členové G 20 by měli dopomoci tyto reformy urychlit jak jen mohou stejně jako zhodnocení čínského jüanu (Khanna, 2013).

Spojené státy mohou také proti měnové manipulaci bojovat přímo. Stejně jako Čínská lidová banka kupuje dolary a prodává jüan, aby přispěla k devalvaci své měny, může i USA zasáhnout na čínském trhu nákupem nedoručitelných termínovaných kontraktů, ve

snaze potlačit akce Čínské lidové banky. Přinejmenším by to snížilo cenu aktiv a tím by došlo k ještě většímu inflačnímu tlaku na Čínu, aby přeci jen zvážila zhodnocení své měny. Tlak prostřednictvím mezinárodních orgánů a měnových trhů na zhodnocení jüanu je ideální, protože se jedná o nejpřímější metodu odstraňování nerovnováhy běžného účtu, ale z historie je vidno, že Číňané obdobné výzvy ke zhodnocování ignorovali. Vzhledem k tomu, že MMF nemá vlastní donucovací nástroje, může se USA a její spojenci obrátit na Světovou obchodní organizaci (WTO) a požádat o povolení uzákonit vyrovnávací obchodní politiky k vyrovnání znehodnocené měny. Existují dvě možné cesty, jak se proti Číně bránit. Členové WTO by mohli Čínu obvinít podle článku XV Všeobecné dohody o clech a obchodu (GATT). Úspěšná žaloba na Čínu podle tohoto článku by povolila členům tvořit legální odvety proti čínským vývozům pomocí dovozních cel a jiných takovýchto protekcionistických opatření. Země také mohou považovat čínskou podhodnocenou měnu za vývozní subvenci a podat trestní oznámení podle dohody o subvencích a vyrovnávacích opatřeních. To by zemím povolilo, aby mohli přijmout jistá vyrovnávací opatření. Nicméně jednostranné akce jen málo řeší jádro problému rostoucích globálních nerovnováh. Buďto zhodnocení jüanu nebo rozsáhlá globální vyrovnávací opatření by měly za následek větší konkurenceschopnost amerických vývozu do třetích zemí. To by vedlo ke snížení obchodního deficitu Spojených států a snížení obchodního přebytku v Číně. Ale jak již bylo uvedeno, jednostranné omezení obchodu by zvýšilo konkurenceschopnost USA v domácích odvětvích, ale bylo by jen málo účinné v boji s nespravedlivou výhodou podhodnocené čínské měny. Americký obchodní deficit s Čínou by se snížil, ale tím může dojít jen ke zvýšení obchodního deficitu s jinými zeměmi, protože v USA zatím chybí podstatné změny v obchodních modelech, které by měli snižovat celkový obchodní deficit (Khanna, 2013).

Čínská lidová banka, ve svém prohlášení zveřejněném na internetových stránkách oznámila, že je žádoucí dále pokračovat s reformou směnného kurzu čínského jüanu a jeho flexibilitou. Americký prezident Barack Obama v prohlášení řekl, že čínské rozhodnutí zvýšit flexibilitu jejího směnného kurzu je konstruktivní krok, který může napomoci chránit oživení a přispět k vyvážené globální ekonomice. Tehdejší americký ministr financí Timothy Geithner dodal, že se jedná o důležitý krok, ale zásadní bude do jaké míry a jak rychle bude měna zhodnocena. I bývalý výkonný ředitel MMF Dominique Strauss-Kahn

podpořil takového rozhodnutí a predikuje, že silnější měna může pomoci zvýšit příjem čínských domácností a poskytnout nezbytné stimuly přeorientovat investice k odvětvím, která budou sloužit čínským spotřebitelům (Associated Press, 2010).

3.2 Kapitálové kontroly - internacionalizace čínské měny

Uzavřený kapitálový účet lze také pokládat za zdroj významného napětí. Kapitálové kontroly jsou potřebné proto, aby zajistily, že domácí úspory neutečou do zahraničí navzdory nízkým reálným výnosům, vynucených finanční represí, a také aby bylo zajištěno, že domácí podmínky likvidity budou volně nastaveny podle pevného režimu měnového kurzu. Kapitálové kontroly ale brzdí konkurenci a zabraňují tolik potřebnému prohloubení domácích finančních trhů. Má-li být zajištěna efektivnější alokace finančních zdrojů, musí být uvolněna regulace kapitálu. Uzavřený kapitálový účet je rovněž v rozporu s cílem úřadů dosáhnout vysokého stupně internacionalizace jüanu. Strategie internacionalizace jüanu prostřednictvím podpory vlastních tzv. "offshore"⁷ společností umožňuje čínským úřadům experimentovat s reformami na finančním trhu. To podporuje širší mezinárodní využívání jüanu kontrolovaným způsobem, aniž by bylo zapotřebí vystavit domácí trh světovým finančním tokům. I když úřady otevřely trh tzv. "onshore" mezibankovních dluhopisů zahraničním centrálním bankám, přeshraniční toky mezi "offshore" a "onshore"⁸ trhy zůstávají úzce řízeny. S jistými kapitálovými kontrolami úřady očekávají, že čelí stále větším výzvám v procesu internacionalizace čínského jüanu. Jádrem omezení v současném mezinárodním použití jüanu je velmi malý rozsah a omezený potenciál pro rozvinuté "offshore" trhy. Má-li být čínský jüanu využit nejenom jako prostředek směny nebo zúčtovací jednotky, ale také jako uchovatel hodnoty, je zapotřebí poskytnout zahraničním investorům mnohem širšího přístupu na "onshore" trhy. Jinými slovy hlavním předpokladem, aby mohl být jüan široce používán jako mezinárodní měna, je více otevřený kapitálový účet. Pokud bude přetrvávat absence této podmínky, bude Čína nadále představovat bezprecedentní případ v dějinách - světová ekonomická síla bez silné globální měny. Liberalizace kapitálového účtu vyžaduje další reformy. Historické

⁷ Označují takové společnosti, která mají své sídlo v tzv. daňovém ráji.

⁸ Označují společnosti, které mají své sídlo v zahraničí, ale daňové zřízení mají v zemi, kde vykonávají svoji činnost.

zkušenosti poukazují na to, že reforma bankovního a finančního systému je velmi důležitý první krok v sérii opatření, která mají být přijata za účelem liberalizace finančního účtu. Dokud budou úřady řešit klíčové reformní oblast směnného kurzu a liberalizaci úrokových sazeb spolu s domácím vývojem finančního trhu, je předpoklad, že mezinárodní použití čínského jüanu zůstane nadále omezeno (Dorrucci, 2013, s. 26).

3.3 Konec dlouhodobých faktorů podporujících čínský růst?

Vzhledem k nedostatku strukturálních reforem se nedávný pokles externích a globálních nerovnováh pravděpodobně opět objeví. Za nerovnováhu lze považovat ztrátu výkonnosti a celkově může být za nerovnováhu považováno brzdění hospodářského růstu. Nakonec čínský hospodářský růst zpomalí, až vyčerpá své rozsáhlé zdroje a přesune se do fáze intenzivního růstu. Otázkou zůstává, jak dlouhý časový horizont lze očekávat. Čínské současné zpomalení růstu může vést k závěru, že základní faktory růstu jsou již vyčerpány. Je vyčerpána venkovská levná pracovní síla, přímé zahraniční investice odcházejí ze země a podíl na exportních trzích dosáhl svého vrcholu. Jiný úhel pohledu říká, že základní faktory pro hospodářský růst budou existovat i nadále a pomohou zajistit hladké zpomalování růstu ve střednědobém horizontu. Robustní růst, na který je čínská ekonomika zvyklá, může být jak požehnáním tak i prokletím. Je totiž schopen maskovat rostoucí náklady nerovnováhy a poskytovat tvůrcům politiky určité důvody, aby tolik potřebné reformy nadále odkládali. Významný trvalý hospodářský růst v posledních třiceti letech byl podpořen zejména třemi hlavními domácími faktory:

- Nadměrnou akumulací kapitálu, která je typickým znakem čínského výrobně zaměřeného modelu růstu, založeného na investicích .
- Značný nárůst produktivity práce v důsledku migrace pracovníků z venkova do městských částí a s tím spojené snižování mezd a také nákladů na práci.
- Rychlý růst souhrnné produktivity výrobních faktorů v důsledku postupné liberalizace státem řízené ekonomiky po roce 1978.

Právě poslední faktor byl vzat v potaz až v poslední době. Navzdory obecně rozšířenému názoru, že růst Číny byl především výsledkem akumulace kapitálu skrze vysoký podíl

investic na HDP, hraje v posledních letech růst souhrnné produktivity výrobních faktorů také důležitou roli. Podle některých zdrojů se souhrnná produktivita výrobních faktorů dramaticky zvýšila po Asijské krizi a je zdaleka nejdůležitějším faktorem pro hospodářský růst od roku 2002. Důležitost růstu souhrnné produktivity výrobních faktorů jako hnací síly hospodářského rozvoje lze pozorovat i v jiných rozvíjejících se asijských ekonomikách. Ve vyspělejších nově industrializovaných ekonomikách i v rozvojových ekonomikách v regionu byl příspěvek k růstu v období 2002 - 2007 pocházející z růstu souhrnné produktivity výrobních faktorů téměř dvojnásobný, než příspěvek k růstu pocházející z akumulace kapitálu. Čínský růst souhrnné produktivity výrobních faktorů měl dva hlavní faktory. Za prvé nárůst produktivity práce díky přesunu pracovní síly z méně produktivních odvětví - zemědělství, do služeb a výrobního sektoru. Odhaduje se, že tento faktor se na růstu souhrnné produktivity výrobních faktorů podílel až 40 % v letech 1978 - 2005. Zbývajících 60 % lze připsat postupné hospodářské restrukturalizaci v Číně po roce 1978 se dvěma velkými úspěchy - reformou státních podniků z poloviny 80 let a přistoupením k WTO v roce 2002. Další potenciál pro růst souhrnné produktivity výrobních faktorů je omezený a to v důsledku snižování venkovské levné pracovní síly a z historických zkušeností je zřejmé, že akumulace kapitálu by měla v příštích letech oslabit, čímž se omezí čínské rozsáhlé zdroje růstu. Otázkou zůstává, jak rychle lze očekávat zpomalení růstu Číny (Dorrucci, 2013, s. 36).

3.4 Politiky obnovení rovnováhy

Čínské úřady jsou si dobře vědomi, že jejich rychlý růst je z dlouhodobého hlediska neudržitelný. Již v roce 2007, čínský premiér Wen Jiabao prohlásil, že největším čínským problémem je jeho růst, který je nestabilní, nevyvážený, nekoordinovaný a neudržitelný. Je zde několik oblastí, které vyžadují vyrovnávací opatření. Jedná se o:

- Rozšíření sociálního zabezpečení a zvyšování příjmů domácností což s sebou v důsledku přináší i vyšší spotřebu.
- Odstranění kurzových nákladů a nákladů na vstup a s tím spojené efektivnější využívání komparativních výhod.
- Snížení zásahů vlády při přidělování zdrojů.

- Liberalizaci finančního systému.

Dvanáctá pětiletka, schválená v březnu roku 2011 obsahuje požadované reformy, ale stále chybí určitá konkrétní opatření v několika oblastech. Zejména by mohli úřady vynaložit větší úsilí na posílení sektoru služeb a spotřeby vzhledem k podpoře výroby a investic. Také reforma finančního trhu postrádá tažnou sílu, což vyvolává pochybnosti o tom, co mají čínské úřady ve skutečnosti v úmyslu. Hlavní poznatky lze shrnout v následujícím textu (Dorrucci, 2013, s. 45).

Některé náznaky byly učiněny na podporu spotřeby, zvýšení příjmů domácností a venkova a na snížení úspory. Bylo například rozšířeno sociální zajištění od vypuknutí finanční krize v roce 2008. Nicméně některé z hlavních problémů dosud nebyly řešeny, nebyly ani zahájeny reformy daně z příjmu, které by umožnily rozšíření daňového základu a některé pobídky na podporu spotřeby měly pouze přechodný charakter jako například dotace na automobily.

Tab. 3: Přehled opatření k obnovení rovnováhy čínské ekonomiky

	V procesu	Stornováno	Má být provedeno
Posílení domácí poptávky			
Zvýšení soukromé spotřeby			
Příjmy domácností			
<i>Implementace pracovního práva a zvyšování minimální mzdy</i>	X		
<i>Mobilita pracovních sil</i>			X
<i>Dotace na sociální bydlení</i>	X		
<i>Zemědělské dotace</i>	X		
<i>Reforma daně z příjmů</i>			X
Dotace na spotřebu (osobní automobily a zboží dlouhodobé spotřeby)	X	X	
Snížení preventivních úspor prostřednictvím lepších životních podmínek			
<i>Reforma důchodů</i>	X		
<i>Vzdělávání</i>	X		

<i>Zdravotní péče (dotace a infrastruktura)</i>	X		
Snižování nerovnosti			X
Stimulace soukromých investic			
Vytěsnění stimulů z veřejných investic 2008 - 2010		X	
Reforma finančního sektoru			X
Ukončení modelu vedeného vývozem / Podpora soukromého sektoru			
Reforma směnného kurzu	X	07/08 - 06/10	
<i>Systém exportních daňových úlev</i>		X	
Náklady na vstup			X
Domácí přidaná hodnota ve výrobním sektoru			
<i>Technologická modernizace</i>		X	
Rozvoj sektoru služeb			X
Rozvoj vnitrozemských oblastí	X		
Reforma finančního trhu a finanční otevírání			
Liberalizace úrokových sazeb	X	2004-2012	X
Rozvoj trhu s dluhopisy	X		
Tržně řízený bankovní sektor		X	
Rozvoj akciového trhu		X	
Ostatní finanční reformy (deriváty, trh OTC)			X
Další strukturální reformy			
Reforma zemědělského sektoru			X
Rozvoj strategických průmyslových odvětví	X		

Zdroj: Evropská centrální banka

Úřady doposud nevyvíjely zvláštní aktivitu, aby bylo redukováno narušení relativních cen a cen vstupů. To by byl zásadní krok ve změně struktury pobídek, které by mohly podporovat hospodářské obnovení rovnováhy. Jedná se zejména o:

- Čínskou lidovou banku, která v červnu 2010 oznámila zvýšení flexibility směnného kurzu a potvrdila svou fixaci na měnový koš namísto jediného amerického dolaru. Nicméně je v této oblasti stále velký prostor pro další reformy.
- Nominální mzdy, u kterých je potřeba, aby rostly rychleji než nominální HDP. Tento jev ale dosud nebyl zaznamenán, i když zvýšení minimálních mezd je jistým krokem v tomto směru.

- Investiční náklady, jelikož reálné úrokové míry zůstávají extrémně nízké ve srovnání s růstem výstupu. To nadále vytváří pobídky k nadměrnému investování a narušuje efektivní alokaci kapitálu. I přes nedávná opatření je zapotřebí další liberalizace úrokové sazby, která by zvýšila náklady na kapitál a napomohla efektivněji alokovat úspory.
- Podhodnocení energií a nízkou úroveň ochrany životního prostředí napomáhající v současné době výrobně orientovanému modelu, který již není žádoucí.

Soukromá iniciativa v přidělování prostředků by měla být v budoucnu nadále podporována. Opatření přijatá ke zvýšení váhy soukromého sektoru a sektoru služeb v ekonomice. Ovšem když se dvanáctá pětiletka zaměřuje na růst HDP o čtyři procentní body v podílu služeb, nezdá se toto zcela věrohodné vzhledem ke slabému výkonu v této oblasti z předcházejícího plánu.

Tab. 4: Politika obnovení rovnováhy - srovnání mezi 11. a 12. pětiletkou

	Plán 11. pětiletky	2006 - 2010 ve skutečnosti	Plán 12. pětiletky
Reálný růst HDP	7 % p. a.	11,2 % p. a.	7 % p. a.
Důchodová politika			
Disponibilní důchod na osobu v městských oblastech	5 % p. a.	9,7 % p. a.	> 7 % p. a.
Disponibilní důchod na osobu ve venkovských oblastech	5 % p. a.	8,9 % p. a.	> 7 % p. a.
Sociální zabezpečení			
Pokrytí základní důchodem ve městech	5,1 % p. a.	8,1 % p. a.	7,5 % p. a.
Pokrytí základním zdravotním pojištěním (v procentech populace)	-	-	3 %
Sociální bydlení			
Výstavba ekonomického bydlení	-	-	36 mil. jednotek
Rozvoj sektoru služeb			
Podíl služeb na HDP (v procentech)	3 pps	2,7 pps	4 pps

Podíl služeb na celkové zaměstnanosti (v procentech)	4 pps	3,5 pps	-
--	-------	---------	---

Zdroj: Evropská centrální banka

Fiskální rozpočet dosud nevykazoval řádný zásadní posun ve výdajové struktuře k podpoře vyvážení podnikatelského prostředí. Opatření k reformě finančních trhů a postupné otevírání kapitálového účtu je také v zájmu, ale není zcela vhodně popsán ve dvanácté pětiletce. Zpoždování by mohlo vést k narušení vývoje (Dorrucci, 2013, s. 47).

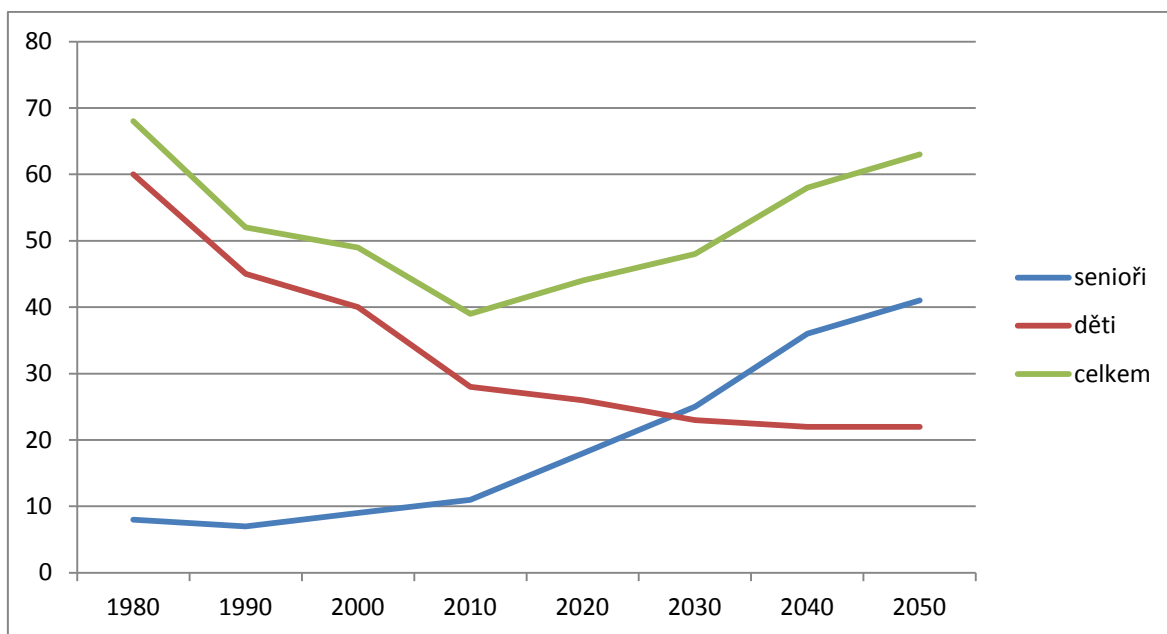
Čínská vláda správně zaměřila své úsilí reformovat celou řadu odvětví od finanční krize v roce 2008. Snaha je o urychlení transformace čínského ekonomického modelu, zlepšení životních podmínek a zvýšení domácí spotřeby. Zlepšil se přístup k primární zdravotní péči díky výstavbě nových zdravotnických zařízení a byly zavedeny dotace na základní soubor léků na předpis. Stávající důchodový systém byl rozšířen, aby pokryl nezaměstnanost ve městech, také absolutní úroveň důchodu byla zvýšena a to zejména pro méně movité seniory. Kromě zlepšení zdravotní péče a vylepšení důchodového systému se vylepšení dostavilo i do oblasti bydlení. Zlepšit přístup k bydlení byl jedním z hlavních cílů dvanácté pětiletky, která si klade za cíl vybudovat 36 milionů bytových jednotek pro nízko příjmové obyvatele do roku 2016. Dále byl vytvářen větší důraz na tržní ceny výrobních faktorů, mnoho čínských výrobních faktorů, který jsou stále relativně levné oproti očekávané rovnovážné ceně mezi nabídkou a poptávkou, zahrnujíc ceny pozemků, vody, energie, práce či kapitálu, dále vytváří pobídky, které jsou příliš kapitálově náročné. Jako příklad lze uvést, že je pro podniky často nabízen pozemek zdarma, aby bylo přilákáno více investorů, cenu vody, která je v Číně asi o dvě třetiny levnější v porovnání mezinárodních cen nebo cenu benzínu a elektrické energie, která je v porovnání se zbytkem světa také na velmi nízké úrovni. Celkem vzato reformy politik, které byly provedeny jsou cenné a nezbytné, ale je patrné, že proces obnovení rovnováhy je příliš pomalý. Nedochází ke znatelnému snížení domácích úspor, což je jeden ze základních bodů (Ahuja, 2012, s. 12).

3.5 Obnovení rovnováhy zakořeněné v hospodářském vývoji a role hospodářské politiky

Čína v minulosti produkovala vysoký hospodářský růst a očekává se, že relativně udržitelný růst bude tvořit i nadále. I když současný model navozuje nerovnováhy, tyto nerovnováhy zásadně nenarušují jeho hlavní úspěchy. Faktory, jako nevhodné rozdělení kapitálu, finanční represe nebo nízká návratnost na trhu s devizovými rezervami sice ubírají pár procent z růstu HDP a vytvářejí ztráty na zahraničních aktivech, ale růst Číny okolo 8 % může být ještě dost silný na to, aby zajistil sociální prosperitu v dostatečném rozsahu. Jinými slovy není tak úplně zřejmé, jestli provádění naléhavých politik obnovení rovnováhy, je tak moc zapotřebí. Historické zkušenosti ukazují, že v ekonomice, která přechází od vysokého k nižšímu ale stabilnějšímu růstu, může být ekonomická rovnováha nastolena i přirozeně, čili nezávisle na politikách obnovení rovnováhy. Jako příklad lze uvést ekonomiky Japonska, Koreje nebo Taiwanu. Ve stejném duchu by se dalo předpokládat, že jak se bude Čína nadále rozvíjet, klesající mezní produktivita kapitálu bude přirozeně omezovat investice. Také vyčerpání levné pracovní síly bude klást důraz na zvyšování mezd a tím i úroveň spotřeby (Dorrucci, 2013, s. 47).

Urbanizace v Číně se již desetiletí stále zvyšuje. Nyní je ve stádiu, kdy polovina čínské populace žije v městských oblastech. Tento proces se stává komoditně náročný (nová bydlení a infrastruktura byly vybudovány, aby pokryly rostoucí městské osídlení), vyvíjí tlak na snížení přebytku obchodní bilance. Urbanizace také zvýšila životní úroveň milionů Číňanů, které pozvedla z chudoby a nyní tvoří fungující městskou střední třídu. Tento proces je bezpochyby spojován s rostoucí spotřebou obchodovatelného zboží, některé je dováženo ze zahraničí, ale většina je vyrobena v Číně. Výrobní kapacita se vysokým tempem rozrůstá, ale velký podíl je nasazen, aby pokrýval potřebu zboží na domácím trhu. Je stále více jasné, že jak se ekonomika země vyvíjí, společnosti přemísťují výrobní závody z pobřežních oblastí blíže k rychle rostoucím místním trhům (Ahuja, 2012, s. 13).

I demografické změny budou podle Dorrucci (2013, s. 48) samozřejmě přispívat. Míra ekonomicky neaktivního obyvatelstva bude do budoucna opět růst. V důsledku toho se počet nejstarších a nejmladších členů populace zvýší, což bude přirozeně snižovat míru úspor.



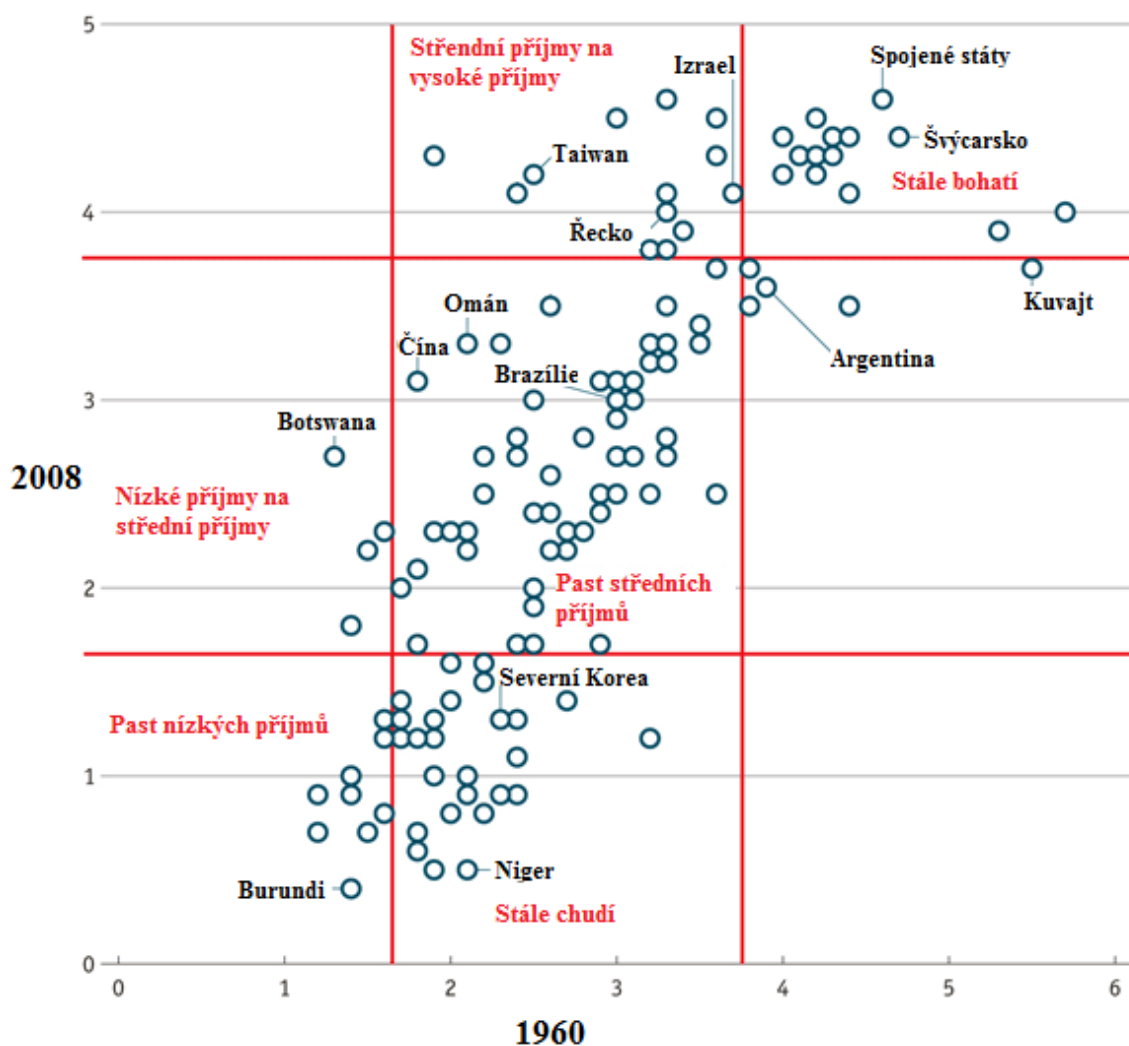
Obr. 5: Míra závislosti v Číně (podíl ekonomicky aktivních na ekonomicky neaktivní)

Zdroj: Organizace spojených národů

Čína se velmi rychle blíží k bodu, kdy její pracovní síly začnou klesat, ročníky mladší 24 let slábnou. To vede ke zpřísnění trhu práce a bude vyvíjet tlak na mzdy. Na křivce nabídky práce je posun z dokonale elastické nabídky na méně elastickou. I když je Čína zatím daleko od tzv. Lewisian turning point⁹, vstupuje do období, ve kterém budou reálné mzdy dále stoupat a to rychleji než produktivita. Tyto probíhající posuny na trzích výrobních faktorů a to jak na trhu práce tak i dalších vstupů, časem povedou ke zvyšování nákladů. I to bude mít dopad na vnější nerovnováhy. Ovšem nelze říci, že rostoucí tlaky na ceny by byly zodpovědný za snižování čínského vnějšího přebytku (Ahuja, 2012, s. 14).

⁹ Úroveň, kdy je pracovní síla přesunuta ze zaostalých nebo zemědělských odvětví do moderních sektorů a mzdy se začínají zvyšovat.

Pokud by ale bylo obnovení rovnováhy přirozeným procesem, který je zakotven v hospodářském vývoji, jaká je tedy role politiky obnovení rovnováhy? Odpovědi můžeme hledat v ekonomické historii. Ne vždy bylo přirozené obnovení rovnováhy zcela úspěšné. Mnoho ekonomik uvízlo v tzv. pasti středního příjmu.



Obr. 6: Past středního příjmu

Zdroj: Světová banka

Ekonomiky při dosažení středního příjmu zpomalily svůj růst. Poklesl růst produktivity. Pracovníci přecházeli ze sektorů s nízkou produktivitou do sektoru, který generuje vyšší produktivitu. To jako i dovoz nových technologií ale vytvoří pouze přechodný růst celkové produktivity. Po čase se vyčerpají pracovní síly z méně vyspělých lokalit, začne klesat produktivita, zatímco mzdy nadále rostou. Ve snaze vyhnout se pasti středního příjmu

a zajištění udržitelného růstu je zapotřebí výraznějších a komplexnějších domácích reforem.

- Podnikový sektor bude muset pracovat s omezenými zisky díky zvýšeným nákladům na kapitál a pracovní sílu. Proto by měly být liberalizovány chráněné segmenty trhu a odstraněna zkreslování cen.
- Finanční instituce budou muset zajistit mnohem efektivnější alokaci kapitálu a finanční trhy by měly být nadále liberalizovány.
- Poptávka především sektoru domácností s vyššími relativními příjmy bude růst a zvýší se spotřebitelské výdaje na obnovení rovnováhy. Proto je zapotřebí rozšířit sociální zabezpečení a intenzivněji sledovat přerozdělování příjmů, aby bylo zabráněno sociálním nepokojům.

Celkem vzato při přechodu do oblasti s vysokými příjmy je zapotřebí efektivní alokace zdrojů, posílení rozvoje sofistikovaných služeb či strukturálních politik. Například podnítit vyšší konkurenci v domácích sektorech, eliminovat finanční represe nebo podporovat vysokoškolské vzdělávání. Tyto úkony by takovýto přechod mohly uspokojivě usnadnit. Naopak přírodní tržní síly spolu s chybnými politikami mohou vést k nechtěným hospodářským výsledkům a to jak v tuzemsku tak i po celém světě. Jak se ukázalo, neudržitelné globální nerovnováhy mezi hlavními světovými ekonomikami byly hlavní příčinou dodnes stále ne zcela vyřešené globální finanční a ekonomické krize. Makroekonomické a strukturální politiky by proto měly hlídat správné odvíjení se těchto nerovnováh dříve, než-li nastanou díky náhlému a bolestivému přizpůsobení na trhu. Multilaterální spolupráce může také přispět k nastavení správných pobídek pro obnovení světové rovnováhy. Stručněji řečeno, politicky řízené, namísto tržně řízeného vyvažování čínské ekonomiky je klíčové pro hladký přechod hospodářského růstu k udržitelnější variantě a to jak z domácího pohledu, tak i z globální perspektivy. Tvůrci politik by měli jednat preventivně, protože rozpoznat zpomalení ekonomiky je velmi obtížné, ne-li nemožné. Účinnost strukturálních politik obvykle nastupuje v účinnost mnoho let a proto by tyto politiky měly být provedeny v dostatečném předstihu před možnými riziky (Dorrucci, 2013, s. 48).

3.6 Odpor proti politikám obnovení rovnováhy

Jak již bylo uvedeno, Čínské vedení si je velmi dobře vědomo, že výrobní model a zaměření na export je limitující. Je zajímavé, že neexistuje žádný podstatný rozpor mezi Číňany a mezinárodním společenstvím o nutnosti vyvažovacích politik k zajištění hladkého přechodu Číny k udržitelnějšímu modelu. Více je nesouhlas vnímán v tom, jak rychle by reformní opatření měla být provedena. Právě propletené ekonomické a politické zájmy ztěžují obnovení rovnováhy v Číně a zpomalují reformní procesy. Politický odpor k reformám pochází z různých zdrojů. První překážky jsou viděny díky tomu, že místní politický úspěch byl z historického hlediska vždy závislý na kvantitativním růstu a tak se reformy, které zdůrazňují spíše kvalitativní růst, potýkají s jistým odporem. Za druhé, současný model ekonomického růstu vyžaduje, aby některá strategická odvětví ekonomiky zůstala uzavřená a pod státní kontrolou. Jedná se například o finanční trhy, služby nebo těžký průmysl. A plánované otevření těchto odvětví hospodářské soutěži čelí nejen odporu ze strany státních podniků a bank, ale také ve vládních kruzích, kde vyvstávají obavy ze ztráty privilegia přímého řízení makroekonomické politiky. Také není divu, že hlavní odpor je vidět v exportu, který je jedním z nejvlivnějších v Číně a kterého by se reformy dotkly bezprostředně. Některé instituce jsou také zodpovědné za pomalý proces reformních programů. Například politika směnného kurzu je nastavena Stálým výborem politbyra¹⁰, který je de facto čínským nejmocnějším orgánem, na základě informací získaných od Čínské lidové banky, ministerstva obchodu, ministerstva financí, národního rozvoje a komise pro reformu. Vzhledem k tomu, že proces zahrnuje velké množství různých institucí s různými zájmy, změny v kurzové politice jsou velmi těžko dosaženy. Pokud by byla kurzová politika delegována výlučně na měnové orgány, provádění změn by bylo pravděpodobněji mnohem rychlejší. Na druhou stranu je zcela pochopitelné, že je viděn odpor politiky ke změnám v růstovém modelu, který takto fungoval více než třicet let. Toto pomalé tempo může dobře zahrnovat krátkodobé výhody, ale nedostatečný pokrok by mohl znamenat i dlouhodobé náklady, protože právě v dlouhodobém horizontu odezní soudobé podpůrné faktory. Politické zájmové skupiny, které řídí blokování ekonomických reforem, nevyhnutelně přispívají k propadu do pastí středního příjmu. Aby k tomuto nedošlo, je třeba aby úřady urychlily realizaci reformního procesu a to i přes vlivný odpor zájmových skupin (Dorrucci, 2013, s. 50).

¹⁰ Stálý výbor politbyra Ústředního výboru Komunistické strany Číny.

Závěr

V současné době je Čína stále kritizována za to, že nedělá vše proto, aby vyřešila dané nerovnováhy. Pokud brzy nespustí radikálnější reformy, například tím, že nechá zhodnotit svojí měnu rychlejším tempem, může se rychle zvýšit riziko mezinárodního odporu. Odpovědnost za globální světové nerovnováhy je široká. Spojené státy, největší světový dlužník, jistě také nese významný podíl viny. Fiskální deficit USA byl v roce 2011 ohromujících 10 % HDP (Annon, 2011).

Na jakém základě je vystavěna čínská ekonomika? Pro Čínu je velmi důležitou hnací silou vysoký hospodářský růst. Ten je ale dosahován především třemi základními faktory. Jedná se o uměle podhodnocený kurz, nízké úrokové míry a nezdravé finanční pobídky. Čína zvyšovala export, navyšovala množství půjček a investovala do tamní infrastruktury. Je zřejmé, že tento trend nemůže trvat věčně. Dalším výrazným rysem je zaměření na pracovně náročný průmysl. I zde se země potýká s problémy. Hlavním z nich je především úbytek levných pracovních sil.

Jak se čínská ekonomika liší od ekonomik vyspělých? Odpověď lze shrnout v následujícím textu. Nerovnováha v USA je opačným problémem Číny. Čína čelí vysoké inflaci, Spojené státy zase deflaci. Spotřeba ve Spojených státech je příliš vysoká, odhaduje se na 70 % HDP. USA proto vyžadují fiskální stimul, který by pomohl zvýšit její konkurenceschopnost, nežli kvantitativní uvolňování, které vytváří tlak na všechny měny vyjma čínského jüanu. Spojené státy jednoduše posilující jüan potřebují, aby se snížil jejich obchodní deficit a tak se snížilo zatížení v podobě nahromaděného dluhu. Čína by poté mohla přijmout zvýšenou hodnotu své měny a nižší tempo hospodářského růstu na tak dlouhou dobu, dokud by rostl podíl její spotřeby společně s růstem životní úrovně.

Jak bylo uvedeno nerovnováha je vždy na dvě strany. Na jedné straně jsou deficity Spojených států, na straně druhé to jsou věřitelské země, které exportují kapitál z části proto, že jejich domácnosti konzumují příliš málo. Tři největší věřitelské státy - Čína, Japonsko a Německo jsou každý v jedinečném postavení při získávání hnací síly. Čína, druhá největší ekonomika světa po USA, vytváří velké vnější přebytky. Nahromadila

obrovské devizové rezervy v hodnotě 2,9 bilionu amerických dolarů ke konci roku 2010 (Annon, 2011).

Jaká rizika tedy v Číně vyvstávají a jakým způsobem je možné se jich vyvarovat? Jaký vliv na ekonomickou stabilitu země má čínská vláda? Bezprostředním nástrojem k vyrovnaní Čínské nerovnováhy je směnný kurz. Ten ale zůstává pevně řízen čínskými orgány a tempo zhodnocování je žalostně pomalé. Čína neprojevuje velkou ochotu nechat přecenit čínský jüan, protože by došlo ke snížení růstu vývozu. Vláda si uvědomuje potenciální přínosy nové rovnováhy, které by podporovaly domácí poptávku také díky levnějším dovozům, nicméně bere v potaz i riziko, že silnější měna by mohla vést ke ztrátě pracovních míst v exportním sektoru a nepřímo tak oslabit domácí poptávku. Právě toto nechce čínská vláda dopustit.

V každém případě je Čína neustále vnímána jako jediná velká věřitelská země, která zatím neučinila dost proto, aby podpořila přeskupení směnných kurzů nebo podpořila domácí poptávku. Nejedná se pouze o Spojené státy a Evropu, které si stěžují na čínskou politiku směnných kurzů. Připojují se i rozvíjející se trhy, včetně Brazílie. Dokonce i některé asijské ekonomiky s méně závažnými problémy s inflací než Čína, zpřísňují své měnové politiky zvyšováním úrokových sazeb a umožňují jejich měnám, aby apreciovaly. Jaké jsou tedy čínské možnosti? Vláda může urychlit tempo zhodnocování čínského jüanu a zároveň se snažit o zmírnění dopadu na vývozce prostřednictvím různých administrativních opatření. To by bylo výhodou v mezinárodním měřítku. Další možností je, aby Čína snížila dovozní daně a cla mnoha druhů zboží, například masa, automobilů nebo luxusních výrobků, což by snižovalo tlak na přebytek obchodní bilance Číny.

Jaký dopad může mít nestabilita země na globální podnikatelské prostředí? Zpomalení čínského ekonomického růstu se jeví jako problém pro řadu zemí, pro které je Čína důležitým obchodním partnerem. Jedná se v první řadě o země z regionu východní Asie jako Taiwan, Malajsie, Jižní Korea a také Austrálie. Velká část vývozu těchto zemí totiž míří právě do Číny. Jaký by mohl být dopad na celý svět? V nejhorším případě by mohl propad růstu čínské ekonomiky snížit růst celosvětového HDP až o 0,6 procentního bodu (Annon, 2013b).

Je Čína hrozbou? Jeví se nepravděpodobné, že by Čína pokračovala v oceňování jüanu v dostatečně krátkém období, aby zvrátila rostoucí globální nerovnováhy běžných účtů. Čínská politika je navržena tak, aby maximalizovala pracovní příležitosti v zemi a tím podpořila domácí sociální stabilitu. Zhodnocování jüanu by mohlo vést k poklesu zaměstnanosti a k sociálním nepokojům. Vzhledem k neochotě Číny zhodnotit svoji měnu a napravit tak globální nerovnováhy, musí čínští obchodní partneři podniknout společně kroky k obnovení rovnováhy běžného účtu s Čínou.

Pro udržení sociální stability v Číně není ani tak klíčový růst HDP ve výši 7 %. Důležitým faktorem je růst příjmů domácností. Právě tento růst ve výši okolo 7 % může zajistit Číně stabilitu. Proto by pro Čínu bylo vhodné nesoustředit se na udržení vysokého ekonomického růstu, protože to by nejspíše vyústilo v další světovou krizi, ale raději dosáhnout nižšího růstu s rostoucím podílem spotřeby a příjmů domácností na HDP, což může zajistit jak sociální tak ekonomickou stabilitu.

I přes pomalejší tempo růstu v Číně, sílí obavy z rizika nadprodukce kvůli zafinancování výroby skrze půjčky. Mohlo by dojít k řadě bankrotů, nadměrnému předlužení a ke zvýšení nezaměstnanosti což by mohlo vyústit ve finanční krizi. V ohrožení jsou především obory s vysokým podílem lidské práce jako těžký průmysl, výroba oceli, cementu, hliníku nebo plochého skla stejně jako výroba fotovoltaických systémů nebo turbín pro větrné elektrárny, které jsou nadmíru předimenzované a bojují s vysokým úbytkem poptávky. Čínský vývoj je alarmující především pro obchodníky s komoditami. Čína totiž zastává asi 40 % světové poptávky po základních kovech i dalších surovinách, například uhlí.

Je zapotřebí si uvědomit, že Čína nemůže nadále růst, aniž by soustředila větší pozornost na zájmy svých obchodních partnerů. Ať se situace vyvine jakkoli, Čína se v posledních letech zařadila na pozici světového lídra. Pokud nedostojí své odpovědnosti, může to mít následek na celosvětový měnový systém spolu se světovou ekonomikou. Obchodní přebytek Číny by měl klesat, ale mnohem vhodnější by bylo, kdyby se tak dělo jako průvodní jev při zvyšování životní úrovně než v důsledku poklesu světové ekonomiky.

Seznam použité literatury

Citace:

- [1] AHUJA, A., et al. 2012. An End To China's Imbalances [online].
Working paper 100, International Monetary Fund (IMF). 2012.
[vid. 2014-01-07]. Dostupné z:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12100.pdf>

- [2] Anon, 2011. World economy: China in the firing line over global imbalances [online]. *EIU ViewsWire*, New York: The Economist Intelligence Unit. 2011.
[vid. 2014-01-07]. Dostupné z:
<http://search.proquest.com/docview/861936739?accountid=17116>

- [3] Anon, 2013a. Return to imbalances in world economy [online]. *Daily Gulf Times*, Doha: Al Bawaba. 2013. [vid. 2014-01-09]. Dostupné z:
<http://search.proquest.com/docview/1370963980?accountid=17116>

- [4] Anon, 2013b. Čína přistává. Kdo kvůli ní může spadnout z útesu [online].
Investiční web. 2013. [vid. 2013-11-19]. Dostupné z:
<http://www.investicniweb.cz/2013/8/2/cina-pristava-kdo-kvuli-ni-muze-spadnout-z-utesu/>

- [5] ASSOCIATED PRESS, 2010. China signals move to boost exchange rate [online].
Daily Herald, Arlington Heights, Ill.: Daily Herald. 2010. [vid. 2014-01-09].
Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/504444502?accountid=17116>

- [6] BINI SMAGHI, L., 2010. Reserve accumulation: the other side of the coin [online].
Příspěvek přednesený na konferenci 5th High-level EMEAP - Eurosystem Seminar, Sydney 10. února 2010. [vid. 2014-01-02]. Dostupné z:
<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100210.en.html>

- [7] BUSINESSINFO, 2013. Čína: ekonomická charakteristika země [online]. 2013. [vid. 2013-10-26]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/cina-ekonomicka-charakteristika-zeme-19054.html>

- [8] CHINATODAY, 2012. General Information of the People's Republic of China [online]. 2012. [vid 2012-10-26]. Dostupné z: <http://www.chinatoday.com/general/a.htm>

- [9] CHRISTIE, R., 2010. Krugman Says China Yuan Policy Depresses Global Economic Growth [online]. *Bloomberg*. 2010. [vid. 2014-02-03]. Dostupné z: http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a_T71nT2GEWo

- [10] DORRUCCI, E., et al., 2013. China's economic growth and rebalancing [online]. *Working paper 142*, European Central Bank (ECB). 2013. 54 s. [vid. 2013-12-08]. ISBN 977-16-071-4800-6. Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp142.pdf>

- [11] EVANS-PRITCHARD, A., 2013. Fitch says China credit bubble unprecedented in modern world history [online]. *The Daily Telegraph*. 2013. [vid. 2013-12-05]. Dostupné z: <http://www.telegraph.co.uk/finance/china-business/10123507/Fitch-says-China-credit-bubble-unprecedented-in-modern-world-history.html?fb>

- [12] HARTMÜLLER, Y., 2013. China: Rückgang der arbeitsfähigen Bevölkerung [online]. *Epoch Times*. 2013. [vid. 2013-12-12]. Dostupné z: <http://www.epochtimes.de/China-Rueckgang-der-arbeitsfaehigen-Bevoelkerung-a1062818.html>

- [13] KHANNA, A., 2013. The United States, China and Global Current Account Imbalances [online]. *Duke East Asia Nexus*. Duke university, 2013. [vid. 2013-12-12]. Dostupné z: <http://sites.duke.edu/dean/2013/03/13/the-united-states-china-and-global-current-account-imbalances/>

- [14] KOHOUT, P., 2013a. *Nová abeceda financí*. Praha: C. H. Beck, 2013. 256 s. ISBN 978-80-7179-361-8.
- [15] KOHOUT, P., 2013b. Pavel Kohout: Až Čína přestane růst ... [online]. *Finmag*. 2013. [vid. 2013-11-08]. Dostupné z: <http://finmag.penize.cz/ekonomika/268567-pavel-kohout-az-cina-prestane-rust>
- [16] KOLEKTIV AUTORŮ., 2009. *Moderní Čína*. Komplexní průvodce světovým ekonomickým gigantem. Brno: Jota, 2009. 339 s. ISBN 978-80-7217-681-6.
- [17] LAZAREVIČ, A., 2012. Číně hrozí největší bublina na světě, vznikají v ní města duchů [online]. *Měšec.cz*. 2012. [vid. 2013-05-03]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/clanky/cine-hrozi-nejvetsi-bublina-na-svete/>
- [18] MINISTERSTVO ZAHRANIČNÍCH VĚCÍ ČESKÉ REPUBLIKY., 2012. Základní informace o teritoriu [online]. 2012. [vid. 2014-01-26]. Dostupné z: http://www.mzv.cz/jnp/cz/encyklopedie_statu/asie/cina/index.html
- [19] NĚMEC, P., et al., 2008. *Západní Čína a Vietnam*. Nové šance, nové výzvy. Praha: Oeconomica, 2008. 198s. ISBN 978-80-245-1365-2.
- [20] QING-PING MA., 2010. Housing market in China's growth recovery and house price determination [online]. Příspěvek přednesený na konferenci The 21st CEA(UK) and CEA (Europe) Annual Conference, Oxford 12 - 13. července 2010. [vid. 2013-09-08]. Dostupné z: <http://www.ceauk.org.uk/2010-conference-papers/full-papers/Qing-Ping-Ma-CEA-final.pdf>
- [21] SNYDER, M., 2013. China Announces That It Is Going To Stop Stockpiling U. S. Dollars [online]. *The Economic Collapse*. 2013. [vid. 2013-12-08]. Dostupné z: <http://theeconomiccollapseblog.com/archives/china-announces-that-it-is-going-to-stop-stockpiling-u-s-dollars>

- [22] SOROS, G., 2013. *Finanční turbulence v Evropě a Spojených státech*. Brno: Albatros, 2013. 143 s. ISBN 978-80-265-0049-0.
- [23] SVĚT DNES 2010. Seznam zemí podle celkové rozlohy [online]. 2010. [vid. 2012-10-26]. Dostupné z: <http://www.svetdnes.cz/zebricek/celkova-rozloha.html>
- [24] TELIČKA, M., 2013. Čína: Mamutí země s tygřím sebevědomím [online]. *100+1 Zahraničních Zajímavostí*. 2013. [vid.2013-07-09]. Dostupné z: <http://www.stoplusjednicka.cz/cina-mamuti-zeme-s-tygrim-sebevedomim>
- [25] TESAŘ, M., 2013. Chanos: Vyhněte se čínské nákaze a shortujte jako já [online]. *Patria Online*. 2013. [vid. 2013-11-20]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2285028/chanos-vyhnete-se-cinske-nakaze-a-shortujte-jako-ja.html>
- [26] TIANLUN, J., 2013. China's Land Prices Hit New Peak, as Bubble Swells [online]. *Epoch Times*. 2013. [vid. 2013-12-16]. Dostupné z: <http://www.theepochtimes.com/n3/229625-chinas-land-prices-hit-new-peak-as-bubble-swells/>
- [27] YAO, S., 2011. Serial irrationality of chinese investors could shake global markets [online]. *Investment Week*, London: Incisive Media. 2011. 47 s. [vid. 2014-01-09]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/875330220?accountid=17116>

Bibliografie:

- [28] FONTES RERUM., 2006. *Čína 21. století - mírový vzestup nové supervelmoci?* Kdy předstihne Japonsko a kdy bude připojen Tchaj-wan, Praha: Fontes Rerum. 2006. 75s. ISBN 80-86958-01-9.

- [29] RAMPINI, F., 2008. *Čínské století*: autentický průvodce zemí rudého draka, Praha: Dokořán. 2008. 303s. ISBN 978-80-7363-128-4.
- [30] YUEH, L., 2013. *China's Growth*. The Making of an Economic Superpower, Oxford: Oxford University Press. 2013. 384s. ISBN 978-0-19-920578-3.